

**VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA**  
**EKONOMICKÁ FAKULTA**

**KATEDRA FINANCÍ**

Hodnocení finanční výkonnosti firmy Katr a.s.  
Financial performance evaluation of the company Katr a.s.

Student: Bc. Veronika Maňurová  
Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2011

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně příloh 5 až 21, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 29.04 2011

.....

## Obsah

1	Úvod .....	3
2	Teoreticko - metodologická východiska hodnocení výkonnosti .....	4
2.1	Koncepce výkonnosti .....	4
2.2	Přístupy k měření výkonnosti .....	4
2.3	Finanční analýza .....	6
2.3.1	Přehled metod finanční analýzy .....	6
2.3.2	Absolutní ukazatele .....	7
2.3.3	Rozdílové ukazatele.....	8
2.3.4	Poměrové ukazatele .....	8
2.3.5	Analýza soustav ukazatelů.....	13
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně.....	15
2.4.1	Bankrotní modely .....	15
2.4.2	Bonitní modely .....	18
2.5	Ekonomická přidaná hodnota .....	19
2.5.1	Náklady kapitálu .....	21
2.6	Srovnání s odvětvím.....	25
3	Finanční analýza společnosti Katr a.s. ....	27
3.1	Profil společnosti .....	27
3.2	Horizontální analýza.....	28
3.2.1	Horizontální analýza aktiv .....	28
3.2.2	Horizontální analýza pasiv .....	30
3.2.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	33
3.3	Vertikální analýza .....	34
3.3.1	Vertikální analýza rozvahy .....	34
3.3.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	36

3.4	Analýza rozdílových ukazatelů .....	37
3.5	Analýza poměrových ukazatelů .....	38
3.5.1	Ukazatele rentability.....	38
3.5.2	Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....	40
3.5.3	Analýza ukazatelů likvidity .....	43
3.5.4	Ukazatele aktivity.....	46
4	Zhodnocení finanční výkonnosti .....	49
4.1	Predikce finanční tísně .....	49
4.1.1	Bankrotní modely .....	49
4.1.2	Bonitní modely .....	51
4.2	Výpočet ekonomické přidané hodnoty .....	52
4.2.1	Stanovení nákladů na vlastní kapitál .....	52
4.2.2	Výpočet ukazatele EVA .....	54
4.3	Pyramidový rozklad ukazatele <i>EVA</i> .....	55
4.4	Analýza pyramidového rozkladu ROE .....	59
4.5	Srovnání s odvětvím.....	63
4.5.1	Vývoj zpracovatelského průmyslu .....	63
4.5.2	Odvětvové srovnání .....	64
4.6	Shrnutí a zhodnocení dosažených výsledků.....	69
5	Závěr.....	75
	Seznam použité literatury .....	77
	Seznam zkratk	
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam Příloh	

# 1 Úvod

Mezinárodní obchodování je trendem současnosti, a proto je obtížné pro české podniky obstát v obrovské konkurenci společností ze zahraničních trhů. Z tohoto důvodu je důležité mít kvalitní podklady pro efektivní řízení podniku.

Komplexní posouzení výsledků finanční analýzy, ekonomické přidané hodnoty a vývoje odvětví představuje účinný nástroj, který umožňuje podnikateli identifikovat silné a slabé stránky podniku. Díky zjištěným poznatkům se vedení podniku dokáže zaměřit na zvýšení výkonnosti, konkurenceschopnosti a být tak i ekonomicky úspěšnou a stabilní organizací.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Katr a.s. v období let 2005 až 2009.

Diplomová práce bude rozdělena do tří kapitol. První kapitola se bude věnovat teoreticko-metodologickým východiskům hodnocení výkonnosti. V této kapitole bude blíže popsán koncept výkonnosti. Z oblasti finanční analýzy budou rozebrány absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele. Dále v této kapitole bude popsána metodika souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně. Pozornost bude věnována rovněž stanovení ekonomické přidané hodnoty.

V druhé kapitole bude provedena finanční analýza dřevozpracující společnosti Katr a.s. Nejdříve bude společnost krátce představena, dále bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. V této části budou vypočítány a okomentovány vybrané rozdílové a poměrové ukazatele. Pomocí bonitních a bankrotních modelů bude zhodnocena finanční situace analyzované společnosti.

V třetí kapitole bude vypočítána ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého pojetí ziskového rozpětí. Za účelem jejího vyčíslení budou stanoveny náklady na vlastní kapitál. Ekonomická přidaná hodnota a rentabilita vlastního kapitálu bude rozložena na prvočinitele pomocí pyramidového rozkladu. Společnost Katr a.s. bude porovnána s odvětvím na základě vybraných poměrových ukazatelů a to pomocí benchmarkingového diagnostického systému. Na základě dosažených výsledků bude shrnuta a zhodnocena finanční výkonnost společnosti Katr a.s.

## **2 Teoreticko - metodologická východiska hodnocení výkonnosti**

Tato kapitola se zabývá teoretickými východisky různých metod měření výkonnosti podniku a vychází v největší míře z publikací Dluhošová (2004), Dluhošová (2006), Holečková (2008), Marinič (2008), Mařík (2005), Neumaier a Neumaierová (2002), Strouhal (2006).

### **2.1 Koncepce výkonnosti**

Pojem výkonnost může být chápán jako schopnost určitého subjektu zhodnotit vložené zdroje do jeho podnikání. Ovšem vlivem existence různých pozic subjektů, které jsou spjaté s fungováním podniku, je odlišně chápán význam výkonnosti a jeho měřítko. Rozlišují se tři základní skupiny subjektů: vlastníci, zákazníci a manažeři.

Vlastníci vnímají jako výkonný podnik ten, který je schopen docílit v co možná nejkratším čase maximálního zhodnocení vloženého kapitálu. Jejich kritériem je ekonomická přidaná hodnota.

Zákazníci, pro tuto skupinu představuje výkonný podnik schopnost nabízet kvalitní výrobky za přijatelnou cenu. Měřítky výkonnosti jsou kvalita, cena, dodací lhůta.

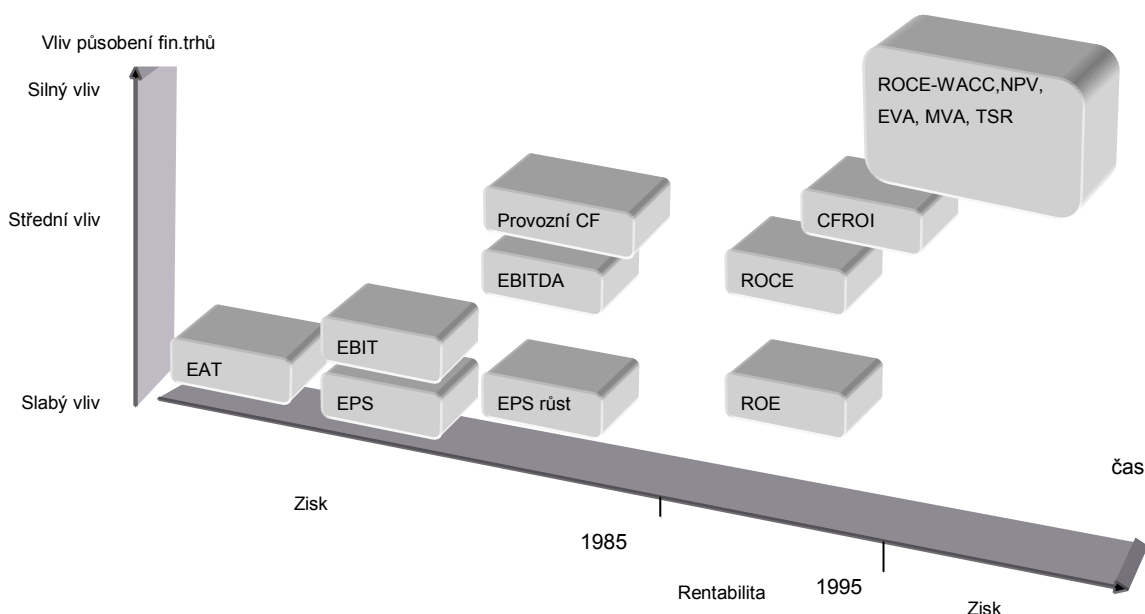
Pro manažery je důležitá úroveň prosperity, výše hospodárnosti a produktivity, stav a vývoj peněžních toků, stabilita na trhu, likvidita. Měřítkem výkonnosti je rychlost reakce na změnu vnějšího prostředí.

### **2.2 Přístupy k měření výkonnosti**

Přístupy k měření výkonnosti ekonomických subjektů prodělaly značný vývoj a je možné v nich vypožorovat technicko-ekonomický typ ekonomiky, stupeň poznání při řízení podniků i informační možnosti. Vývoj využívaných ukazatelů v čase je vyobrazen na obr. 2.1, podle něž je zřejmý přestup od účetních ukazatelů k ekonomickým a tržním ukazatelům.

Dle síly působení finančních trhů a rozsahu přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím je možné rozčlenit ukazatele výkonnosti na účetní, ekonomické a tržní.

Obr. 2.1 Vývoj ukazatelů výkonnosti



Zdroj: Dluhošová, D. (2006)

Účetní ukazatele se opírají o účetní definici zisku, což přináší problémy kvůli nedostatečnému vyjádření schopnosti podniku generovat peněžní toky. Další nevýhody jsou: ovlivnitelnost těchto ukazatelů manipulací některých jejich složek, orientace na minulost, nedostatečné zachycení nehmotného majetku, nezohlednění nákladů na kapitál, velmi malá korelace k vývoji hodnoty na kapitálovém trhu. Účetními ukazateli jsou například čistý zisk, provozní zisk, zisk na akcii, rentabilita vlastního kapitálu.

Ekonomické ukazatele zahrnují při určení hodnoty podniku vliv nákladů na kapitál, z čehož vyplývá, že zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál. U těchto ukazatelů jsou brány v úvahu faktor rizika a časový horizont. Pracuje se zde s historickými údaji. Důležitými kritérii jsou ekonomická přidaná hodnota, čistá současná hodnota a ukazatel Cash Flow z investic.

Tržní ukazatele výkonnosti jsou senzitivní na vývoj akciového trhu. Hodnotí se zde výkonnost z pohledu trhu. Tyto ukazatele, na rozdíl od ekonomických, odrážejí predikovanou budoucí tvorbu hodnoty. Nejvýznamnějšími ukazateli jsou tržní přidaná hodnota a ukazatel tržní výnos akciového kapitálu.

Existují dvě základní koncepce řízení hodnoty podniku pro vlastníky (Shareholder value) a pro akcionáře (Stakoholder value). Každá koncepce řízení vznikla jako reakce na tržní a ekonomické podmínky. V druhé polovině 19. století začala stoupat důležitost finančního sektoru a s tím zvyšovala preference stanovování ekonomické a tržní hodnoty podniku. Shareholder value je založena na modifikovaných finančních

ukazatelích. Je možné Shareholder value vnímat jako měřítko výkonnosti či jako nejvyšší podnikový cíl. U Stakeholder value jsou do nejvyššího podnikového cíle zahrnuty nejen zájmy akcionářů, ale také zájmy dalších zúčastněných a to zaměstnanců, věřitelů, investorů.

Na základě odlišného vývoje v USA a Evropě se odvíjejí odlišné charakteristické rysy koncepce řízení. V USA je prvořadé zvyšování hodnoty kapitálu akcionářů, čili shareholder value. Je požadována především co nejlepší výkonnost podniku.

V Evropě je podnik brán jako koalice. Základním cílem je rovněž co největší výkonnost, ale zejména je preferován požadavek dlouhodobého trvání koalice. V tomto případě se jedná o koncepci stakeholder value.

Dle Neumaierové a Neumaiera (2002) „Je důležité preferovat shareholder value, neboť je to současně jediná cesta zvyšování stakeholder value. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Jinými slovy, těžištěm stakeholder value je shareholder value. Rozhodujícími stakeholdery jsou totiž shareholdeři, kteří nesou největší riziko. Jedině firma, která splňuje nároky vlastníků, může dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem zúčastněným (stakeholderům).“

## **2.3 Finanční analýza**

Dle Dluhošová (2006) „Finanční analýza je oblastí, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku. Přitom pro hodnocení finanční situace a výkonnosti podniků se využívá celá řada poměrových ukazatelů. Smyslem využití ukazatelů je posoudit a zhodnotit finanční situaci podniku a formulovat doporučení pro jeho další vývoj.

Hlavním úkolem finanční analýzy je pokud možno komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (finanční zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.“

### **2.3.1 Přehled metod finanční analýzy**

Metody finanční analýzy jsou rozdělovány do dvou základních skupin a to:

1. elementární metody, do kterých se řadí



- analýza trendů (horizontální analýza),
- analýza struktury (vertikální analýza),
- analýza poměrových ukazatelů, kde jsou analyzovány vybrané skupiny poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů, kam patří Du-Pontův rozklad, pyramidové rozklady;

## 2. vyšších metody

- matematicko – statistické metody,
- nestatistické metody.

### 2.3.2 Absolutní ukazatele

Finanční ukazatele se mohou srovnávat pomocí horizontální a vertikální analýzy, které zde budou blíže popsány.

Horizontální analýza porovnává ukazatele v čase. Srovnává se tedy stejný absolutní ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy nebo výsledovky. Zjišťuje se pomocí ní, o kolik se absolutně změnila konkrétní položka a dále kolik tato změna činí v procentech. Při interpretaci je třeba posuzovat absolutní i procentní změny současně.

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t - 1$  je předchozí rok.

Vertikální analýza navazuje na horizontální analýzu a jedná se o rozbor struktury vyjádřené v procentech. Zabývá se jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se dílčí ukazatele podílely na vybraném souhrnném absolutním ukazateli. Při rozboru rozvahy se považuje za základ (za 100%) částka aktiv (pasiv) celkem a ostatní položky rozvahy se vyjádří ve vztahu k této základně. Při rozboru výkazu zisku a ztráty je brán za základ velikost celkových výkonů. Vzorec vypadá následovně,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_t}{\sum U_t}, \quad (2.3)$$

kde  $U_t$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum U_t$  je hodnota absolutního ukazatele.

### 2.3.3 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou rovny rozdílu dvou absolutních ukazatelů. Nejpoužívanějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je vypočítaný jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy. Krátkodobá pasiva se skládají z krátkodobých závazků, běžných bankovních úvěrů a krátkodobé finanční výpomoci. Tento vztah je vyjádřen zde,

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva}. \quad (2.4)$$

Dle Holečková (2008) „Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být, při dostatečné likvidnosti jeho složek, schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li tento ukazatel záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh.“

### 2.3.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou jádrem metodiky finanční analýzy. Tyto ukazatele se obvykle vyčíslí jako podíl jedné a druhé položky, uvedené ve výkazech, mezi kterými existují určité souvislosti. Z oblasti poměrové analýzy je provedena analýza rentability, zadluženosti, likvidity.

#### 2.3.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, nebo-li výnosnosti, měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahování zisku pomocí investovaného kapitálu, čili celkovou účinnost podniku. Celkově platí, že čím vyšší hodnoty ukazatelů rentability, tím je lepší situace pro podnik.

**Rentabilita aktiv** charakterizuje celkovou výdělečnou schopnost podniku. Je jím poměřován zisk před zdaněním a úroky s celkovými aktivy investovanými do podnikání a přitom nezáleží na tom, z jakých zdrojů byla aktiva financována. Udává, kolik Kč vytvořeného zisku připadá na 1 Kč majetku aktiv firmy. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je výnosnost větší. Tento ukazatel je vhodný pro mezipodnikové srovnání a má tvar:

$$ROA = \frac{EBIT}{A}. \quad (2.5)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  $t$  je sazba daně,  $A$  jsou celková aktiva.

**Rentabilita vlastního kapitálu** hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho akcionáři nebo jeho vlastníci. Vyjadřuje množství zisku v Kč na 1 Kč vlastního kapitálu a má tvar:

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.6)$$

kde  $VK$  je vlastní kapitál  $EAT$  je čistý zisk.

**Ukazatel ziskový účinek finanční páky** se skládá z vlivu úrokové redukce a finanční páky. Tento multiplikátor udává míru zvětšení rentability kapitálu vloženého akcionáři použitím vypůjčených peněz. Jestliže je jeho hodnota větší jak jedna, pak to znamená, že růst podílu cizích zdrojů v podniku má kladný vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Tento vztah je:

$$\frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK} > 1, \quad (2.7)$$

kde  $EBT$  je zisk před zdaněním,  $EBIT$  je zisk před úroky a zdaněním,  $A$  jsou aktiva,  $VK$  je vlastní kapitál.

**Rentabilita dlouhodobého kapitálu** určuje význam dlouhodobého investování v souvislosti s výnosností vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji. Tento ukazatel se široce využívá jako měřítko pro mezipodnikové srovnání. Optimální je růstový trend. Má tvar:

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + \text{dlouhodobé dluhy}}, \quad (2.8)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  $VK$  je vlastní kapitál.

**Rentabilita tržeb** určuje, kolik Kč zisku před zdaněním a úroky připadá na 1 Kč tržeb. Má tvar:

$$ROS = \frac{EBIT}{T}, \quad (2.9)$$

kde  $EBIT$  je zisk před zdaněním a úroky,  $T$  jsou tržby.

**Rentabilita celkových nákladů** vyjadřuje množství získaných Kč čistého zisku po vložení 1 Kč celkových nákladů. Vyšší hodnota tohoto ukazatele znamená, že jsou dobře zhodnoceny vložené náklady do podnikatelského procesu. Vzorec tohoto ukazatele je následující:

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}, \quad (2.10)$$

kde  $EAT$  je čistý zisk.

#### 2.3.4.2 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Dle Dluhošová (2006) „Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů financování. Finanční stabilitu je možno hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí (pasiv).“

**Podíl vlastního kapitálu na aktivech** vyjadřuje do jaké výše je podnik schopen kryt svůj majetek vlastními zdroji a jaká je jeho finanční samostatnost. Pokud se zvyšuje hodnota tohoto ukazatele, pak se jeho finanční stabilita upevňuje, ovšem když je jeho hodnota příliš vysoká, dochází ke snížení výnosnosti vložených prostředků. Tento vztah je:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}. \quad (2.11)$$

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik užívá k financování cizí zdroje. Používání cizích zdrojů ovlivňuje, jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak i riziko. Ovšem zadluženost není jen negativní charakteristikou podniku, u zdravé firmy může růst zadluženost zvyšovat rentabilitu a také tržní hodnotu firmy. S tím rovněž souvisí, že přílišné financování z vlastních zdrojů může vést k finančnímu zatěžování podniku.

**Majetkový koeficient** udává kolik Kč celkových aktiv je kryto 1 Kč vlastního kapitálu. Tento ukazatel má tvar:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.12)$$

**Celková zadluženost** měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z kterého je majetek financován. Čím se hodnota ukazatele zvyšuje, tím roste riziko pro věřitele. Má tvar:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.13)$$

Celková zadluženost se může rozložit na **dlouhodobou a běžnou zadluženost**, jejichž vzorce jsou následující:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.14)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.15)$$

**Ukazatel úrokového krytí** vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty ziskem před zdaněním a úroky. Jeho vyšší hodnota ukazuje lepší finanční situaci podniku, takže jestli je jeho hodnota větší jak 100%, tak podnik vydělává nejen na úroky. Jeho tvar je:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.16)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

**Úrokové zatížení** vypovídá o tom, jakou část z vytvořeného zisku nám odčerpají úroky, nebo-li kolikrát nám placené nákladové úroky zatíží 1 Kč výsledného efektu. Čím nižší je výsledek, tím nižší je zadluženost. Pozitivní vývoj je možné pozorovat u hodnoty do 10%, pokud je nad 10%, může se podnik dostat do problémů se splácením úvěru. Má tvar:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}, \quad (2.17)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi.

**Úvěrová zadluženost** udává, kolik korun úvěru připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Optimální je, pokud se pohybuje pod 50%. Tento ukazatel má tvar:

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.18)$$

#### 2.3.4.3 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku splácet své závazky a získávat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb.

**Celková likvidita** má význam především pro krátkodobé věřitele podniku, říká, jak jsou krátkodobé investice chráněny majetkem podniku. Ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Ke krátkodobým závazkům se přičítají krátkodobé bankovní úvěry. Tento ukazatel by se měl pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. Tento ukazatel má tvar:

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.19)$$

**U ukazatele pohotové likvidity** jsou vyloučeny zásoby, jako méně likvidní prostředek. Jeho hodnota by se měla pohybovat od 1 do 1,5, podstatně nižší hodnota pohotové likvidity ukazuje nadměrnou váhu zásob ve struktuře aktiv podniku. Má tvar:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.20)$$

**U okamžité likvidity** se počítá s pohotovými platebními prostředky, do kterých jsou zařazeny peníze na účtech, v hotovosti a šeky. Okamžitá likvidita je celkem nestabilní ukazatel. Jeho uspokojivá je v ČR se pohybuje okolo 0,2. Tento ukazatel má tvar:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovité platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.21)$$

Ukazatele likvidity je příhodné doplňovat ukazateli struktury oběžných aktiv, mezi které patří, **podíl pohledávek na oběžných aktivech, podílem zásob na oběžných aktivech**, které jsou vyjádřeny následovně:

$$\text{Podíl pohledávek na oběžných aktivech} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{oběžná aktiva}}, \quad (2.22)$$

$$\text{Podíl zásob na oběžných aktivech} = \frac{\text{zásoby}}{\text{oběžná aktiva}}. \quad (2.23)$$

**Krytí závazků CF** formuluje schopnost úhrady krátkodobých závazků z peněžního toku za určité období. Tento ukazatel má tvar:

$$\text{Krytí závazků CF} = \frac{CF}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.24)$$

kde CF je Cash flow.

**Poměrový ukazatel likvidity** by neměl dosahovat záporných hodnot a optimálně by se měl pohybovat v rozmezí od 30 do 50%. Tento ukazatel má tvar:

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{oběžná aktiva}}. \quad (2.25)$$

**Ukazatel překapitalizování** vyjadřuje míru krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Je-li jeho hodnota vyšší jak 1, pak je podnik překapitalizovaný a dlouhodobým majetkem se financuje i část oběžných aktiv. Jeho tvar je:

$$\text{Ukazatel překapitalizování} = \frac{\text{dlouhodobé zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}}. \quad (2.26)$$

#### 2.3.4.4 Ukazatele aktivity

Dle Strouhal (2006) „Ukazatele aktivity informují, jak efektivně hospodaří firma se svými aktivy, má-li jich podnik více než je třeba, vznikají mu zbytečné náklady, má-li jich málo, přichází o potenciální tržby. Vyjadřují se ve dvou formách – buď jako ukazatele počtu obrátek, nebo ukazatele doby obratu (DO). Ukazatele počtu obrátek vypovídají o tom, kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku. Ukazatele doby obratu pak sledují dobu, po kterou je majetek v určité formě vázán.“

U ukazatele doby obratu se zjišťuje zda platí pravidlo solventnosti, to znamená, že doba obratu pohledávek by měla být menší jak doba obratu závazku. Vzorce jsou následující:

**Doba obratu pohledávek** poměřuje, za kolik dnů jsou průměrně placeny faktury. Ukazatel má tvar:

$$DO \text{ pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \cdot 360. \quad (2.27)$$

**Doba obratu závazků** udává počet dní, na které je poskytnut dodavateli obchodní úvěr. Ukazatel má tvar:

$$DO \text{ závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360. \quad (2.28)$$

**Doba obratu zásob** vyjadřuje, za kolik dní se zásoby obrátí v tržby. Ukazatel má tvar:

$$DO \text{ zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360. \quad (2.29)$$

**Obrat celkových aktiv** měří obrat celkových aktiv. Tento ukazatel říká, kolikrát se za určité období obrátí celková aktiva. Vyšší hodnota vypovídá o efektivnějším využívání majetku.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.30)$$

**Obrat dlouhodobého hmotného majetku** měří efektivnost budov, strojů a zařízení. Ukazatel vyjadřuje, kolikrát se majetek obrátí v tržby za určité období. Vyšší hodnoty ukazatele znamenají, že podnik roste bez potřeby zvyšování zdrojů. Nižší hodnoty ukazují na zvyšování fixních nákladů a na větší citlivost podniku u případného poklesu tržeb.

$$\text{Obrat dlouhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{tržby}}{DHM}. \quad (2.31)$$

**Pomocí ukazatele obrat zásob** je možné zjistit, kolikrát jsou zásoby prodané a opět naskladněné. Ukazatel má tvar:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}. \quad (2.32)$$

### 2.3.5 Analýza soustav ukazatelů

Dle Dluhošová a kol. (2004) „Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele. Ta pak slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Tyto vazby jsou přitom zachyceny jako matematické rovnice, celá pyramida tedy vyjadřuje soustavu rovnic.“

V pyramidovém rozkladu se provádějí rozborů odchylek syntetických ukazatelů a vyčísľují se faktory, jež k zjištěným odchylkám nejvíce přispívají. Vztah mezi vrcholovým ukazatelem  $x$  a dílčími ukazateli  $a_i$ , je možné vyjádřit pomocí následující funkce  $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$ , dle této funkce je možné kvantifikovat míru vlivu jednotlivých

dílčích ukazatelů na změnu zvoleného vrcholového ukazatele. Tato funkce se vyjadřuje buď pomocí aditivní vazby, kde je mezi dílčími ukazateli znaménko plus, nebo multiplikativní vazbou, kde se používá znaménko krát.

Odchylka vrcholového ukazatele se rovná součtu odchylek vybraných dílčích ukazatelů. Tento vztah můžeme charakterizovat takto:

$$\Delta y_x = \sum \Delta x_{a_i}, \quad (2.33)$$

zde je  $x$  analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu rozebíraného ukazatele,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv dílčího ukazatele  $a_i$  na analyzovaný ukazatel  $x$ .

Aditivní vazba vyčísluje vlivy jako poměr změny ukazatele na celkové změně ukazatelů, obecně má tvar:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.34)$$

kde  $\Delta a_i$  je hodnota dílčího ukazatele  $i$  pro výchozí stav či čas a následný stav nebo čas.

U multiplikativní vazby se rozlišují čtyři základní metody a to metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda, funkcionální metoda.

**Metoda posupných změn** má přednosti v nevznikajícím zbytku, je celkem jednoduchá na výpočet. Za nevýhodu je možné považovat, že velikost vlivů jednotlivých ukazatelů je závislá na pořadí ukazatelů. U této metody je celková odchylka rozdělena mezi dílčí vlivy.

**U metody rozkladu se zbytkem** jsou vyčísleny vlivy tak, že vzniká zbytek a v tomto zbytku jsou obsaženy vlivy současně více ukazatelů, což je nevýhoda. Výhodou je, že výsledky nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů. Metoda je použitelná při výskytu malého zbytku.

**Logaritmická metoda** je založena na spojitém výnosu. Skrývá v sobě řadu výhod a to, že zde nezáleží na pořadí dílčích ukazatelů, při vyčíslení jejich vlivu, nevzniká zbytek. Nevýhodou je, že tato metoda není využitelná u záporných indexů.

**Funkcionální metoda** pracuje s diskrétními výnosy. Výhodou je, že je zde brána v úvahu změna všech zkoumaných ukazatelů současně, nevytváří se problémy s pořadím prvků, nevznikají zbytky, neexistuje problém záporných indexů ukazatelů. Jistá nevýhoda může být v rozhodnutí, jaké váhy budou přiděleny při rozdělování společných faktorů. Tato metoda vychází z diskrétních výnosů  $R_{a_i}$  a  $R_x$ . Pokud bude uplatněno rovnoměrné dělení zbytku, pak bude obecný vzorec vypadat následovně:



$$\Delta x_{a_i} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_i} \cdot \left( 1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \cdot R_{a_j} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{j \neq i \\ k > j}} \frac{1}{3} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} + \sum_{j \neq i} \sum_{\substack{j \neq i \\ k > j}} \sum_{\substack{m \neq i \\ m > k}} \frac{1}{4} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} \cdot R_{a_m} + \dots \right) \Delta y_x, \quad (2.35)$$

kde  $R_{a_i} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ ,  $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ ,  $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ .

## 2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně zahrnují specifické metody ve finančních analýzách a bývají nazývány rovněž predikční modely finanční tísně. Tyto modely se zabývají rizikem úpadku a slouží především k včasnému varování před ohlášením bankrotu.

Mezi znamení, které by mohly signalizovat možnost úpadku, jsou problémy s likviditou v podobě finanční tísně. Insolvence je nejčastější příčinou úpadku. U předlužených podniků se avizuje chronická ztrátovost. Při včasné zjištění se může toto riziko eliminovat provozní a finanční restrukturalizací.

Rozlišují se dvě základní skupiny predikčních modelů:

- bankrotní modely,
- bonitní modely.

### 2.4.1 Bankrotní modely

Dle Holečková (2008) „Predikce finanční tísně podniku jsou založeny na dvou typech modelů. Jednorozměrné modely se snaží najít jednoduchou charakteristiku (např. poměrový ukazatel), která by dokázala dobře rozlišit mezi podniky, jež se ocitnou ve finanční tísně a těmi ostatními. Vícerozměrné modely se na rozdíl od jednorozměrných snaží konstruovat model skládající se z více jednoduchých charakteristik, kterým jsou obvykle přiřazovány různé váhy.“

Do této skupiny modelů patří Altmanův model, Taflerův model, Beaverův model. Dále budou popsány indexy *IN* Neumaierových a Beaverův model.

### 2.4.1.1 Beaverův model

Beaverův model je příkladem jednorozměrného modelu. Tento model vznikl na základě porovnání 79 firem, jež zbankrotovaly, s 79 nebankrotovanými firmami, podle stejné velikosti. Z této analýzy vyšel závěr, že finanční poměrové ukazatele mají sílu pět let před úpadkem firmy. Tyto ukazatele jsou uvedeny v tab. 2.1.

Tab. 2.1 Parametry Beaverova modelu

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$	klesá
$\frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Aktiva}}$	klesá
$\frac{\text{Bankovní úvěry}}{\text{Cizí zdroje}}$	roste
$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}}$	klesá
$\frac{\text{Provozní kapitál}}{\text{Aktiva}}$	klesá

Zdroj: Dluhošová, D. (2006)

### 2.4.1.2 Indexy IN

Indexy IN vytvořili Inka a Ivan Neumaierovi pro podmínky České republiky. Tyto indexy jsou odvozeny na základě matematicko statistických postupů. Index důvěryhodnosti (*IN95*), který vznikl jako první, byl vypracovaný na základě údajů z roku 1994 za 1000 českých firem pro 25 odvětví české ekonomiky. Později vznikl model vlastnický a to ve dvou verzích *IN99* a *IN05*. Tento model uznává, že z investorského hlediska je primární schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky.

#### Index důvěryhodnosti (*IN95*)

Index důvěryhodnosti má tvar rovnice:

$$IN95 = V_1 \frac{A}{CZ} + V_2 \frac{EBIT}{U} + V_3 \frac{EBIT}{A} + V_4 \frac{T}{A} + V_5 \frac{OA}{KZ+KBU} - V_6 \frac{ZPL}{T}, \quad (2.36)$$

kde *KBU* jsou krátkodobé bankovní úvěry, *ZPL* jsou závazky po lhůtě splatnosti,  $V_1$  až  $V_6$  jsou váhy jednotlivých ukazatelů, *A* jsou aktiva, *CZ* jsou cizí zdroje, *EBIT* je zisk před úroky a daněmi, *T* jsou tržby, *KZ* jsou krátkodobé závazky.

U vah  $V_1$  až  $V_6$  lze využít váhy za celou ekonomiku nebo v rámci odvětví. Pokud je to v rámci odvětví, tak se hodnotí podnik jako dobrý nebo špatný v rámci odvětví.

Pokud je hodnota *IN95* větší než 2, pak se jedná o podnik finančně zdravý, jestliže je v rozmezí od 1 do 2, tak by podnik mohl mít problémy. Hodnota menší než 1 znamená finančně slabý podnik.

### Index pro vlastníky *IN99*

Index pro vlastníky *IN99* má následující tvar:

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ+KBU}. \quad (2.37)$$

kde *KBU* jsou krátkodobé bankovní úvěry, *OA* jsou oběžná aktiva, *A* jsou aktiva, *CZ* jsou cizí zdroje, *EBIT* je zisk před úroky a daněmi, *V* jsou výnosy, *KZ* jsou krátkodobé závazky.

Dle Neumaiera a Neumaierové (2002) „Dosahuje-li index *IN99* větší hodnoty než 2,07, daná firma má kladnou hodnotu ekonomického zisku. Pohybuje-li se index *IN* pod 0,684, pak firma dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku. V pásmu od 1,42 do 2,07 se ve firmě neobjevují závažnější problémy. Situace je nerozhodná v rozmezí od 1,089 do 1,42. Od 0,684 do 1,089 již převažují problémy v podniku.

### Index *IN05*

Index *IN05* pro průmysl spojuje obě předešlé indexy a má tvar:

$$IN05 = -0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ+KBU}. \quad (2.38)$$

kde *KBU* jsou krátkodobé bankovní úvěry, *OA* jsou oběžná aktiva, *A* jsou aktiva, *CZ* jsou cizí zdroje, *EBIT* je zisk před úroky a daněmi, *V* jsou výnosy, *KZ* jsou krátkodobé závazky.

Podnik tvoří hodnotu, pokud je index *IN05* větší jak 1,6. Šedá zóna je v intervalu od 0,9 do 1,6. Pokud je hodnota indexu menší jak 0,9, podnik spěje k bankrotu.

### 2.4.2 Bonitní modely

Úroveň bonity je předpokládaná míra schopnosti uspokojovat v budoucnosti nároky věřitelů. Bonitní modely stanovují bonitu zkoumaného podniku pomocí bodového ohodnocení. Dle Holečková (2008) „V rámci modelů se řeší evaluace zjištěných hodnot poměrových ukazatelů (škála) a dochází k rozlišení významnosti (váha) jednotlivých hledisek pro posouzení finanční situace. Součet či průměr přidělených bodů udává scoringovou známku, ze které se dá usuzovat na finanční důvěryhodnost podniku v dohledné budoucnosti. Cílem souhrnných indexů hodnocení je v co nejkratším časovém horizontu získat co nejpřesnější pohled na finanční zdraví podniku.“

Do bonitních modelů jsou řazeny Tamariho model, Rychlý test a Kralickův Quick-test, který bude dále popsán.

#### 2.4.2.1 Kralickův Quick-test

U Kralickova modelu se provádí obodování intervalu hodnot pro určité ukazatele. U souhrnného hodnocení je využito váženého průměru.

V tab. 2.2 jsou uvedeny intervaly hodnot a bodové ohodnocení u jednotlivých ukazatelů. Souhrnné hodnocení finanční situace se vypočítá na základě následujícího vzorce:

$$\text{Hodnocení finanční situace} = \frac{R1+R2+R3+R4}{4} [\text{bodů}]. \quad (2.39)$$

Jestliže podnik dosáhne 3 a více bodů, pak je to velmi dobrý podnik, u 1 a méně bodů se podnik hodnotí jako špatný.

Vybrané ukazatele zastřešují veškeré oblasti finanční situace podniku. Jedná se zpravidla o univerzální ukazatele, jejichž srovnatelnost není odvětvově omezena, výjimkou je R1, který nemá pravou hodnotu a není vrcholovým ukazatelem.

Tab. 2.2 Kralickův Quick-test

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	$\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$	0,3 a více	4
		0,2-0,3	3
		0,1-0,2	2
		0-0,1	1
		0 a méně	0
R2	$\frac{\text{Dluhy} - \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Provozní CF}}$	3 a méně	4
		3-5	3
		5-12	2
		12-30	1
		30 a více	0
R3	$\frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva}}$	0,15 a více	4
		0,12-0,15	3
		0,08-0,12	2
		0-0,08	1
		0 a méně	0
R4	$\frac{\text{Provozní CF}}{\text{Provozní výnosy}}$	0,1 a více	4
		0,08-0,1	3
		0,05-0,08	2
		0-0,05	1
		0 a méně	0

Zdroj: Holečková, J. (2008)

## 2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Dle Dluhošová a kol.(2004) „EVA vychází ze základního pravidla, že podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí výnos investovaných prostředků. Tyto náklady kapitálu nebo požadovaná míra výnosnosti se týkají jak vlastního kapitálu, tak dluhu. Tak jako věřitelé mají nárok na výplatu svých úroků, tak i akcionáři požadují vyplacení adekvátní míry návratnosti vloženého kapitálu, která by kompenzovala jejich riziko. Z jiného pohledu je EVA vlastně způsobem, kterým akcionáři měří zisk podniku po úhradě alternativních nákladů na kapitál.“

Výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) je dán dosažitelností dat, postupem stanovení nákladů kapitálu, dále se rozlišují dvě pojetí propočtu:

- na bázi provozního ziskového rozpětí,
- hodnotové rozpětí.

**EVA na bázi provozního ziskového rozpětí** má následující tvar:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.40)$$

kde *NOPAT* je operační výsledek hospodaření, *WACC* jsou náklady na celkový kapitál, *C* je hodnota celkového kapitálu.

Pro výpočet ukazatele *EVA* je vhodné upravit účetní data na data ekonomická. Úprava spočívá zejména v operacích, na základě kterých je možné plnit potřeby akcionářů, vymezit objem čistých operativních aktiv *NOA*, upravit strukturu financování a stanovit náklady na dílčí zdroje financování.

Stanovení čistých operativních aktiv je nezbytné k vyčíslení aktiv potřebných k základnímu poslání podniku a výše výsledku hospodaření vážícího se k *NOA*. Dle Mařík (2005) „Východiskem pro propočet *NOA* je samozřejmě rozvaha. Úkolem je:

- a) z aktiv vyloučit neoperační aktiva,
- b) aktivovat, pokud možno v tržním ocenění, položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou,
- c) aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

Aby bylo možno vyčíslit *NOPAT*, tak je v první řadě důležité dodržet symetrii mezi *NOA* a *NOPAT*. Jestliže jsou do *NOA* zařazeny určité činnosti a jim odpovídající aktiva, pak se musí do ukazatele *NOPAT* zahrnout jejich náklady a výnosy. Tento vztah by měl platit i obráceně. Výpočet operačního výsledku hospodaření spočívá v úpravě výsledku hospodaření za běžnou činnost o následující operace, dle Mařík (2005):

- + nákladové úroky,
- výnosy z neoperačního majetku (zejména finanční výnosy),
- + náklady na neoperační majetek,
- + odpisy goodwillu,
- + původní náklady s investičním charakterem,
- odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů,
- + leasingová platba (původní náklady na leasing),
- odpisy majetku pronajatého na leasing (část leasingové platby připadající na implicitní úroky neodečítáme),
- neobvyklé zisky – prodej dlouhodobého majetku,
- + neobvyklé ztráty,
- eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv,
- úprava daní na úroveň *NOPAT*.

U operace úprava daní se zjišťuje upravená daň. Tato daň je výsledkem součtu splatné daně pro daný rok a daňového štítu z úroků. Od tohoto součtu se odečtou daně z finančních výnosů nezahrnutých do *NOPAT* a daně z výsledku hospodaření z ostatních aktiv nezahrnutého do *NOPAT*.

Pokud hodnota *NOPAT* převyšuje požadavky na kapitál, vyskytuje se kladná hodnota ukazatele EVA a tento rozdíl charakterizuje hodnotu přidanou k bohatství akcionářů za určité období. Záporná hodnota EVA ukazuje na pokles bohatství akcionářů, jelikož podnik je neschopný dosahovat minimálního výnosu požadovaného subjekty, které dodávají kapitál na financování.

**EVA na bázi hodnotového rozpětí.** Hodnotové rozpětí ztělesňuje ekonomickou rentabilitu, jíž je možné vyjádřit jako rozdíl mezi vykazovanou rentabilitou a náklady na kapitál, tento vztah je definován následovně:

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.41)$$

kde *ROC* je výnosnost investovaného kapitálu, *WACC* jsou náklady na celkový kapitál, *C* je hodnota celkového kapitálu.

**EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí:**

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot E, \quad (2.42)$$

kde *R<sub>e</sub>* jsou náklady na vlastní kapitál, *E* je vlastní kapitál, *ROE* je výnosnost vlastního kapitálu.

Za přívětivé se považuje co největší rozdíl mezi *ROE* a *R<sub>e</sub>* nebo minimálně kladný výsledek, jelikož tak investice přináší investorovi víc, než by přinesla alternativní investice.

### 2.5.1 Náklady kapitálu

V této části bude rozebrán postup výpočtu stanovení nákladu na celkový kapitál, cizí kapitál a vlastní kapitál.

#### 2.5.1.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady kapitálu představují výdaje podniku, které jsou vynaloženy na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Náklady na kapitál jsou chápány jako minimální požadovaná míra výnosnosti kapitálu.

Náklady na celkový kapitál, který je tvořen kombinacemi různých forem kapitálu lze vyjádřit:

$$WACC = R_E \cdot \frac{E}{A} + (1 - t) \cdot R_D \cdot \frac{D}{A}, \quad (2.43)$$

kde  $R_E$  jsou náklady na vlastní kapitál,  $E$  je vlastní kapitál,  $A$  jsou celková aktiva,  $t$  je sazba daně,  $R_D$  jsou náklady dluhu,  $D$  je hodnota dluhu.

### 2.5.1.2 Náklady na cizí kapitál

Pokud podnik získá cizí kapitál formou dluhu, pak se náklady na cizí kapitál vyjádří jako úrok snížený o daňový štít, tento vztah je možné vyjádřit následovně:

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.44)$$

kde  $i$  je úroková míra z dluhu,  $t$  je sazba daně.

Pokud má podnik různou skladbu dluhů, pak se určí náklady na cizí kapitál jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, jež jsou placeny z dluhů, což zachycuje následující rovnice:

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bankovních úvěrů}}. \quad (2.45)$$

Jestliže podnik získá cizí kapitál upisováním obligací, náklady na cizí kapitál se určí jako výnos do splatnosti obligace, což je definováno následovně:

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.46)$$

kde  $P$  je tržní cena obligace,  $c$  je kupónová platba,  $T$  je doba do splatnosti obligace,  $NV$  je nominální hodnota obligace.

### 2.5.1.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál je možné vyčíslit pomocí různých metod a modelů. Základní metody, jež se snaží odhadnout hodnotu nákladu vlastního kapitálu, jsou:

- model oceňování kapitálových aktiv - CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicový model.

**Model oceňování kapitálových aktiv** je tržním přístupem stanovení nákladů na vlastní kapitál. Dle Dluhošová (2006) „Jedná se o rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Je založen na funkčním lineárním



vztahu mezi výnosem daného aktiva a tržního portfolia jakožto rizikového faktoru, který vyjadřuje riziko celého trhu. Model je tedy jednofaktorovým modelem.“ Oceňování kapitálových aktiv se vyjádří dle následujícího vzorce:

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.47)$$

kde  $E(R_E)$  je očekávaný výnos vlastního kapitálu,  $R_F$  je bezriziková sazba,  $\beta_E$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia,  $E(R_M)$  je očekávaný výnos.

Alternativním modelem oceňování aktiv je **arbitrážní model oceňování**. Model zahrnuje tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál a je vícefaktorovým modelem. Základní podmínkou modelu je, že žádný investor nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Arbitrážní model oceňování má následující tvar:

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (2.48)$$

kde  $\beta_{Ej}$  je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos  $j$ -tého faktoru,  $E(R_j)$  je očekávaný výnos  $j$ -tého faktoru.

Pro oceňování akcií se používá **dividendový model**. Náklady na vlastní kapitál se stanoví na základě požadované výnosnosti akcií. Dividendový model je vyjádřen následovně:

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.49)$$

kde  $R_E$  jsou náklady na vlastní kapitál,  $DIV$  je hodnota dividendy.

**Stavebnicový model** vychází z předpokladu modelu MM II. Tento model se využívá v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem. Podle tohoto přístupu je možné náklady na vlastní kapitál stanovit jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií.

Náklady na celkový kapitál nezadlužené firmy a náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny pomocí stavebnicové metody dle autora Dluhošová D. (2010) následovně:

$$WACC_U = R_F + R_P + R_{FS} + R_{LA}, \quad (2.50)$$

kde  $WACC_U$  jsou celkového kapitálu nezadlužené firmy,  $R_F$  je bezriziková úroková míra,  $R_P$  je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{FS}$  je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a  $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku.

Náklady na celkový kapitál u zadlužené firmy jsou určeny podle tohoto modelu následovně,

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.51)$$

a náklady vlastního kapitálu:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} \cdot \frac{EAT}{EBT} \cdot UM \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.52)$$

kde  $UZ$  jsou úplatné zdroje, které se rovnají  $VK+BU+O$ ,  $A$  jsou aktiva,  $UM$  je úroková míra,  $BU$  jsou bankovní úvěry,  $O$  jsou obligace,  $VK$  je vlastní kapitál,  $t$  je sazba daně,  $VK$  je vlastní kapitál,  $EAT$  je čistý zisk,  $EBT$  je zisk před úroky.

#### *Stanovení rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko*

Riziková přírážka je závislá na ukazateli  $EBIT/A$ . Velikost této rizikové přírážky vychází ze vztahu:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad (2.53)$$

$$\text{kde } \frac{UZ}{A} \cdot UM = X1, \quad (2.54)$$

$UM$  je úroková míra a je rovna podílu nákladových úroků a bankovních úvěrů.

Velikost rizikové přírážky za obchodní riziko se stanoví následovně:

- je-li  $\frac{EBIT}{A} > X1 \rightarrow R_P = \min R_P$ ,
  - je-li  $\frac{EBIT}{A} < 0 \rightarrow R_P = 10\%$ ,
  - je-li  $\frac{EBIT}{A} \geq 0$  a zároveň  $\frac{EBIT}{A} \leq X1$ , pak  $R_P = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A}\right)^2}{X1} \cdot 0,1$ .
- (2.55)

#### *Stanovení rizikové přírážky finanční stability na bázi likvidity $R_{FS}$*

Tato riziková přírážka vychází se z ukazatele celkové likvidity  $L3$ , zároveň jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity  $XL1 = 1$  a  $XL2$  = likvidita odvětví. Riziková přírážka se stanoví následovně:

- je-li celková likvidita podniku  $> XL2 \Rightarrow R_{FS} = 0,00 \%$ ,
- je-li celková likvidita podniku  $< XL1 \Rightarrow R_{FS} = 10,00 \%$ ,
- je-li celková likvidita podniku  $> XL1$  a  $< XL2$ , pak se postupuje podle níže uvedeného vzorce:

$$R_{FS} = \left( \frac{XL2 - L3}{XL2 - XL1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.56)$$

### *Stanovení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku $R_{LA}$*

- Jsou-li  $UZ > 3$  mld. Kč, pak  $R_{LA} = 0$  %. Tato hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál.
- Jsou-li  $UZ < 100$  mil. Kč, pak  $R_{LA} = 5$  %.
- Jsou-li  $UZ > 100$  mil. Kč a zároveň  $< 3$  mld. Kč, použije se následující výpočet:

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld.Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.57)$$

## **2.6 Srovnání s odvětvím**

Srovnání s odvětvím bude provedeno pomocí Benchmarkingu, což je aplikace Ministerstva průmyslu a obchodu, která umožňuje srovnávat výkonnostní úroveň mezi podniky. Tento diagnostický systém finančních indikátorů vznikl na základě spolupráce Ministerstva průmyslu a obchodu s Vysokou školou ekonomickou. Datová platforma a programátorská kapacita je zajištěna Ministerstvem průmyslu a obchodu a dohromady s Vysokou školou ekonomickou je ošetřen metodický rámec, analytické práce.

Dle serveru Ministerstva průmyslu a obchodu „Datovou základnou pro benchmarking jsou statistická data ČSÚ, ze kterých vycházejí "Analýzy vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO", které jsou dále kombinovány s daty z resortního šetření MPO pro navazující "Finanční analýzy podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví". Jedná se o čtvrtletní údaje šetřené ČSÚ (výkaz P 3—04 a od roku 2007 navíc P 6—04) a resortní šetření MPO (výkaz RES MPO P 3—04). Z časového hlediska obsahuje data od roku 2002 celoroční, za poslední rok čtvrtletně.“

Pomocí Benchmarkingu je možné zjišťovat rozdíly ve výkonnosti, testovat úspěšnost, odhalit vzniklé problémy, což umožňuje jejich rychlejší řešení. Jeho další výhoda pro podniky spočívá ve stimulaci pro zlepšování, podniky k němu přihlíží při stanovování podnikové strategie.

V tomto modelu se hodnotí následující ukazatele:

- úroveň podnikové výkonnosti,
- úroveň rizika,
- úroveň rentability vlastního kapitálu,
- úroveň provozní oblasti,
- politika kapitálové struktury,

- úroveň likvidity.

Základní Benchmarking slouží k porovnání vybraných ukazatelů za podnik s ukazateli za CZ-NACE, což jsou ukazatele za odvětví, a se skupinou nejlepších podniků v odvětví, popřípadě s velmi dobrými podniky v odvětví, se ziskovými a ztrátovými podniky v odvětví.

### **3 Finanční analýza společnosti Katr a.s.**

V této části práce bude představen podnik Katr a. s., bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, dále zde budou analyzovány poměrové ukazatele. Vstupní data jsou získána z účetních výkazů za časové období 2005 až 2009, které jsou součástí příloh číslo 1 až 4.

#### **3.1 Profil společnosti**

Katr, a. s. působí na našem trhu už od roku 1991. Má sídlo ve Staré Vsi u Rýmařova, Identifikační číslo je 258 58 947 a základní kapitál je ve výši 41 600 000 Kč. Tato firma byla založena jako malá dřevařská společnost, jež působila a působí v Moravskoslezském kraji. Za dvacet let jejího fungování se stala silnou, konkurenceschopnou firmou.

Předmět společnosti Katr a. s. je výroba pilařská a impregnace dřeva, poskytování služeb pro hospodaření v lesích a pro myslivost. V obchodním rejstříku jsou zapsány další předměty činnosti, které provozuje tato firma.

#### **Ekonomická situace během sledovaného období**

V roce 2005 došlo ke spojení lesnické a dřevařské výroby, to znamenalo růst tržeb, výkonu a zisku. Ve společnosti byl také vykázán mzdový růst a s tím i produktivita práce. Jako negativum v tomto období je neúspěch ve výběrovém řízení na práce v lese od roku 2006 do roku 2008 a to znamená, že objem zakázky v roce 2006 klesl na 50 %. Vlivem této události byl zrušen nerentabilní provoz pily v Těchanově, což byla pobočka Katru a.s.

V roce 2006 byl zaznamenán pokles výsledku hospodaření a to bylo zapříčiněno nejen neúspěchem v získání zakázky, ale také snížením produktivity práce, nárůstem ceny pilařské kulatiny, se kterým nebyl spojen okamžitý růst cen řeziva, ukončení pilařské výroby z důvodu rekonstrukce, s čímž byl spojena výroba pořezem na jiných pilách při vyšších nákladech a to se dále projevilo snížením kvality řeziva, snížením jeho ceny, tím klesly výnosy za první jakost.

Společnost v roce 2007 nakoupila 100% akcií Strojírny Loučná a.s., aby zachovala činnost jediného výrobce katrové technologie v ČR, který je základní složkou v pilařské výrobě společnosti Katr a.s. Dále v tomto roce panovala

nepřehledná situace v lesnictví. Nejistotou v lesnictví vznikly problémy se zásobováním dřevozpracujícího průmyslu dřívím. Tento stav byl doprovázen vysokou cenou pilařské kulatiny. Změnu přinesl orkán Kyrill, který zajistil práci v lese. Touto kalamitou došlo k nasycení trhu dřívím doprovázeného poklesem jeho ceny a vyššími zisky. V tomto roce byly odepsány nedobytné pohledávky za 12 miliónů Kč. I přes tyto skutečnosti společnost vykazovala růst tržeb a zisků.

V roce 2008 byly vykazovány krizové výsledky. Výkonové parametry se plnily pouze za cenu pořezu ve třech směnách a tím i zvýšených nákladů. V tomto roce byl nakoupen obchodní podíl 62% RD Rýmařov s.r.o., v pořizovací ceně 50 miliónů Kč. 40 miliónů Kč bylo během roku splaceno.

Rok 2009 byl rovněž krizovým rokem, ale s pozitivními signály. Těmito signály se rozumí zefektivnění výroby, což mělo, při růstu ceny kulatiny a pomalejšího růstu ceny řeziva, kladný vliv na výsledek hospodaření. Finanční situaci zhoršovalo zaplacení veškerých závazků za společnosti Strojírna Loučná a.s. a Ski Karlov s.r.o.

## **3.2 Horizontální analýza**

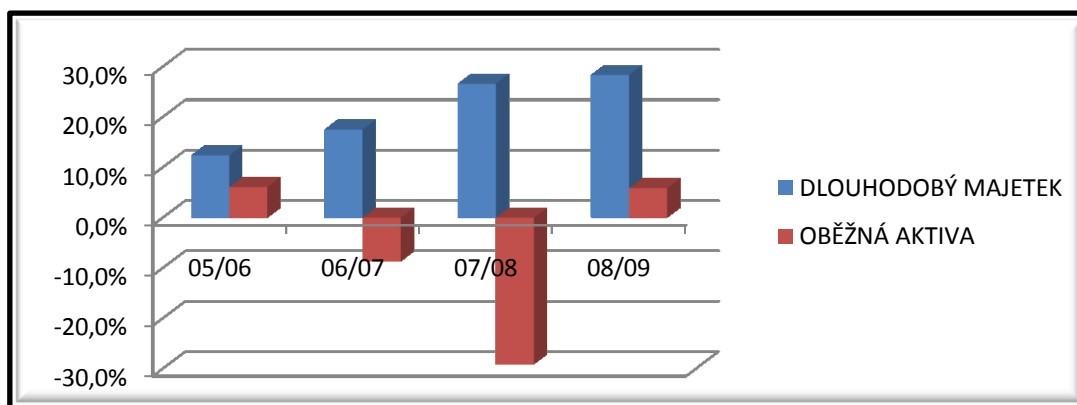
Horizontální analýza se využívá k posouzení časových změn dílčích položek finančních výkazů. V této části se budou sledovat pouze relativní změny, jinak lze vyčíslit ještě změny absolutní. V této části budou provedeny horizontální analýzy aktiv, pasiv a výkazu zisků a ztrát, které jsou zachyceny v přílohách č. 5 až 7.

### **3.2.1 Horizontální analýza aktiv**

V grafu č. 3.1 je znázorněna horizontální analýza dlouhodobých a oběžných aktiv. Dlouhodobá aktiva ve sledovaném období meziročně vzestupně rostla, oběžná aktiva měla velmi nerovnoměrný vývoj.

V grafu č. 3.1 je patrné, že v roce 2006 se dlouhodobá aktiva zvýšila oproti roku 2005 o 12,4 %. V grafu č. 3.2 je možné pozorovat meziroční změny jednotlivých položek dlouhodobého majetku. Z grafu č. 3.2 je zřejmý výrazný vliv poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek, ty se zvýšily o 3 687 % a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, jež se zvýšil o 804,3 %, na dlouhodobém majetku.

Graf 3.1 Horizontální analýza aktiv za roky 2005 až 2009



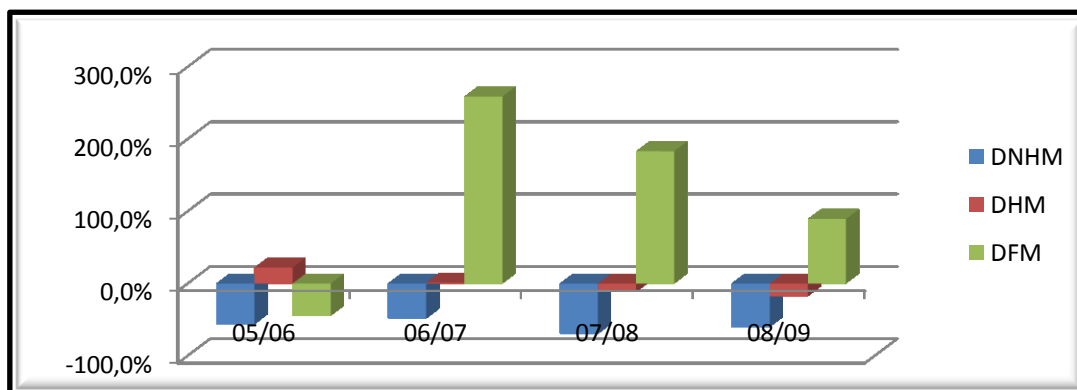
V dalších obdobích byl dlouhodobý majetek nejvíce ovlivňován dlouhodobým finančním majetkem, který zachycuje graf č. 3.2.

V období let 2006 až 2007 byl meziroční nárůst dlouhodobých aktiv 17,5 %, zvětšení bylo zapříčiněno zejména zvýšením podílů v ovládaných a řízených osobách a to o 606,8 %. V roce 2007 byly nakoupeny podíly ve společnosti Strojírna Loučná a.s.

V období 2007 až 2008 byl nárůst dlouhodobých aktiv 26,6 %, kdy se zde výrazně zvýšily podíly v ovládaných a řízených osobách o 1339,3 %. V roce 2008 byly nakoupeny podíly ve společnostech Ski Karlov s.r.o. a RD Rýmařov s.r.o.

Nevětší nárůst byl zaznamenán v roce 2009 oproti roku 2008 o 28,4 % a opět zde výrazně působilo zvýšení podílů v ovládaných a řízených osobách. V roce 2009 se dokoupil obchodní podíl v RD Rýmařov s.r.o. a zároveň byl prodán obchodní podíl Ski Karlov s.r.o.

Graf 3.2 Horizontální analýza dlouhodobých aktiv za roky 2005 až 2009



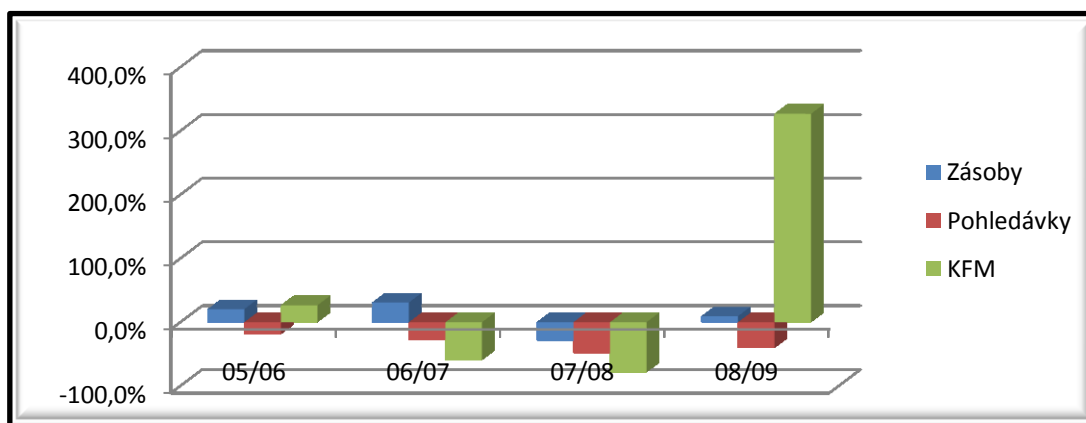
Vývoj meziročních změn oběžných aktiv je vyobrazen v grafu č. 3.1. Dle grafu je možné konstatovat, že mezi roky 2005 až 2006 došlo k nárůstu tohoto ukazatele o 6,1 %. Graf č. 3.3 ukazuje, že největší podíl na růstu oběžných aktiv měl krátkodobý finanční majetek, přesněji nárůst peněžních prostředků o 660,3 %, spolu se zásobami, kde se nejvíce zvýšily výrobky a to o 53,8 %.

V roce 2007 poklesla oběžná aktiva o 8,7 % oproti roku 2006, na tomto poklesu se opět nejvíce podílel krátkodobý finanční majetek s položkou peníze, které poklesly o 90 %.

V dalším období let 2007 až 2008 oběžná aktiva poklesla o 29,1 %, na poklesu se výrazně podílel krátkodobý finanční majetek s položkou účty v bankách, jež poklesly o 79,2 %. V tomto období více vzrostly zásoby až o 30 %, kdy na konci roku 2007 byly takto navýšeny z důvodu očekávaného růstu ceny kulatiny, což se následný rok potvrdilo.

V roce 2009 již vzrostla oběžná aktiva o 5,9 % ve srovnání s rokem 2008. Na nárůst měl zejména vliv krátkodobý finanční majetek, kde zvýšila položka účty v bankách o 338,9 %.

Graf č. 3.3 Horizontální analýza oběžných aktiv za roky 2005 až 2009



### 3.2.2 Horizontální analýza pasiv

Graf č. 3.4 zachycuje horizontální analýzu pasiv, jež se skládá z horizontální analýzy vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Sledované položky pasiv nevykazují žádný stabilní vývoj, ve sledovaném období se výrazně extrémně mění

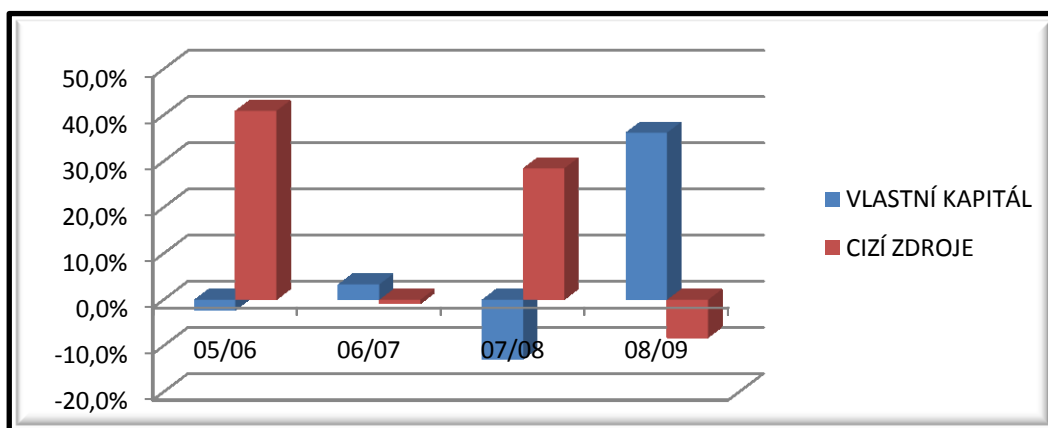
Pokles vlastního kapitálu v roce 2006 oproti roku 2005 o 2,3 %, byl způsoben zejména velkým poklesem výsledku hospodaření za běžné období a to o 90,7 %, což



bylo způsobeno zejména neúspěchem ve výběrovém řízení pro těžební a pěstební činnost a tedy nedostatkem zakázek. Také v tomto roce probíhala rekonstrukce pilařské linky, kdy se vyrábělo na jiných pilách s vyššími náklady.

V roce 2007 vzrostl vlastní kapitál od roku 2006 o 3,3 %. Vzrůst byl zapříčiněn hlavně nárůstem výsledkem hospodaření za běžné období o 389,3 %, když se zvýšil objem zakázek po orkánu Kyrill.

Graf č. 3.4 Horizontální analýza pasiv za roky 2005 až 2009

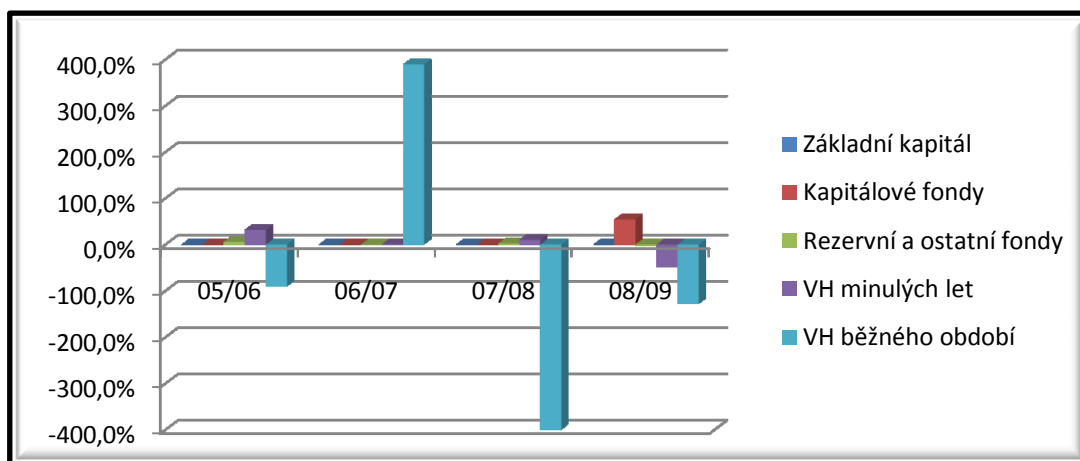


V roce 2008 došlo k poklesu vlastního kapitálu oproti roku 2007 o 12,9 %, to bylo vyvoláno v první řadě snížením výsledku hospodaření za běžné období, kdy bylo dosaženo dokonce záporných hodnot tohoto ukazatele. Tato ztráta byla způsobena nevyváženými cenami mezi kulatinou a řezivem, kdy byly vysoké ceny kulatiny a nízké ceny řeziva, vzniklé prudkým poklesem odbytu.

V posledním období let 2008 až 2009 došlo ke zvýšení vlastního kapitálu až o 36,2 %. V roce 2009 již bylo dosaženo kladného výsledku hospodaření a snížil se jeho pokles o 128,3 %, což bylo zejména způsobeno prodejem pozemků. Další výrazný nárůst zaznamenala položka, oceňovací rozdíly z přecenění majetku, ta vznikla skoupením většinového podílu v RD Rýmařov s. r. o.

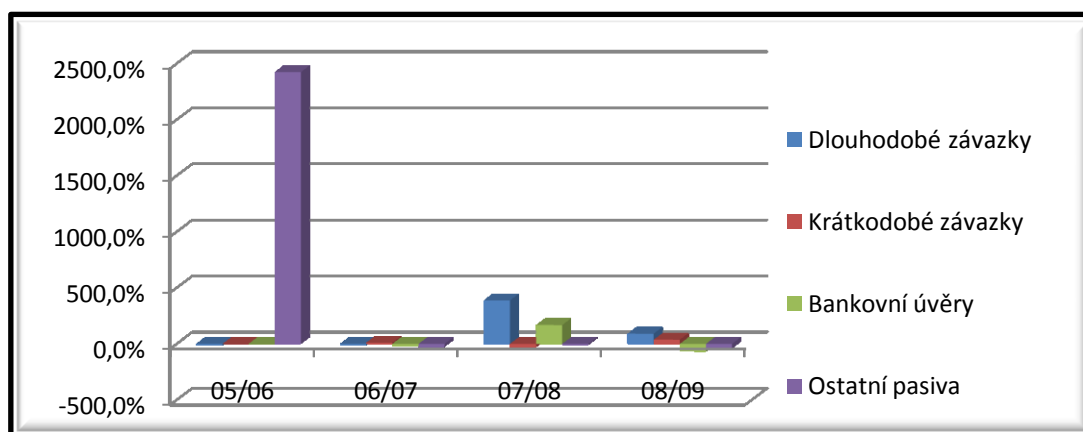
V grafu č. 3.5 je možné vidět, že položka základní kapitál ve sledovaném období nezaznamenává žádnou změnu, kapitálové fondy jsou stabilní až do roku 2009, kde vzrostly oceňovací rozdíly z přecenění majetku o 6 317 800 %. Na vlastní kapitál měl největší vliv výsledek hospodaření za běžné účetní období.

Graf č. 3.5 Horizontální analýza vlastního kapitálu za roky 2005 až 2009



Jednotlivé položky cizích zdrojů a jejich změny je možné pozorovat v grafu č. 3.6. Hodnota rezerv se nemění a ve sledovaném období vykazuje nulové výše. Mezi roky 2005 až 2006 se cizí zdroje zvýšily o 41 %, tento nárůst nejvíce ovlivnila ostatní pasiva, zejména výdaje příštích období, které vzrostly o 2 423,2 %. Výrazně zde vzrostly dlouhodobé bankovní úvěry, které byly poskytnuty na investiční činnost, konkrétně vzrostly o 26,5 miliónů Kč.

Graf č. 3.6 Horizontální analýza cizích zdrojů za roky 2005 až 2009



V roce 2007 klesly cizí zdroje o 0,9 % vzhledem k roku 2006. V analyzovaném období poklesly dlouhodobé bankovní úvěry o 24,5 % vlivem postupného splácení a poklesl také odložený daňový závazek o 11,1 %. Krátkodobé závazky se zvýšily o 10,6 %, to bylo nejvíce způsobeno růstem krátkodobých přijatých záloh.

V období mezi roky 2007 a 2008 cizí zdroje vzrostly o 28,5 %, což bylo způsobeno zejména vzrůstem bankovních úvěrů o 167,5 %. V roce 2008 byl

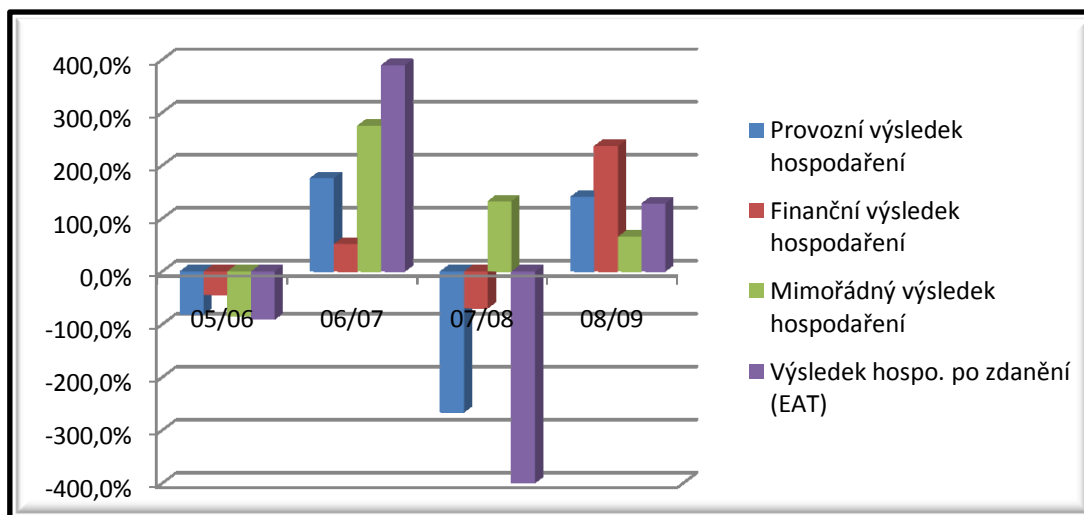
společnosti Katr a. s. poskytnut úvěr na zaplacení podílů RD Rýmařov s.r.o. a tím se krátkodobé úvěry zvýšily o 4 000 000 %. Vzrostly zde i dlouhodobé závazky o 386,5 %, tyto závazky vznikly převzetím závazků od společnosti RD Rýmařov s.r.o.

V roce 2009 došlo k poklesu cizích zdrojů o 8,2 % oproti roku 2008, zde nejvíce poklesly bankovní úvěry o 68,2 % a to jak krátkodobé, tak i dlouhodobé. Opět se zvýšily dlouhodobé závazky, přesněji jiné závazky o 149 %, tyto závazky vznikly stejně jako minulý rok.

### 3.2.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V grafu č. 3.7 je zachycena horizontální analýza výkazu zisku a ztráty. Z grafu jsou patrné velké změny výsledku hospodaření za běžné období, komentáře jeho vývoje jsou uvedeny v předchozí podkapitole. Tento výsledek hospodaření je součtem výsledků hospodaření provozního, finančního a mimořádného. Největší část výsledku hospodaření za běžné období je tvořena provozním výsledkem hospodaření, jehož vývoj bude dále analyzován.

Graf č. 3.7 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát za roky 2005 až 2009



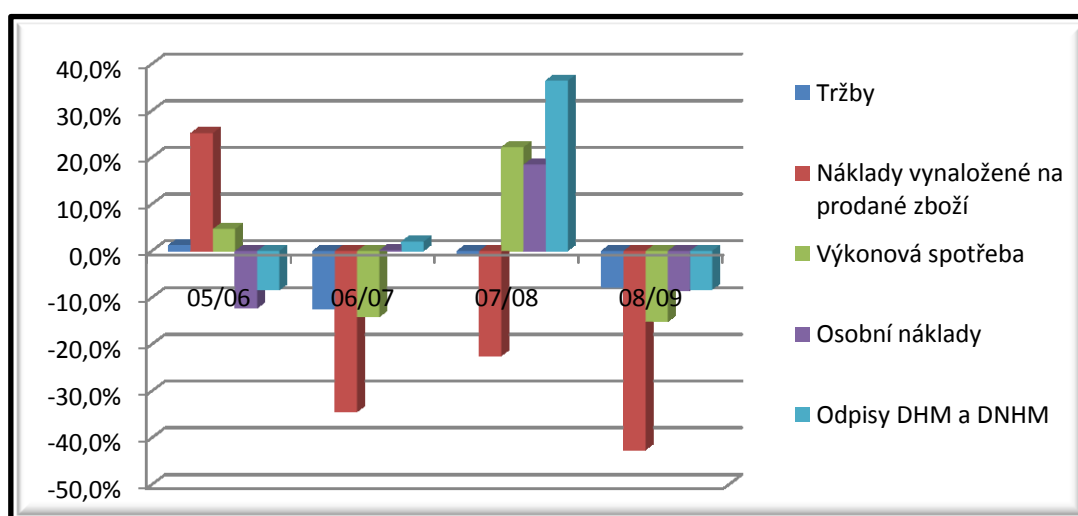
V roce 2006 poklesl provozní výsledek hospodaření (VH) o 81,5 % oproti roku 2005, důvodem poklesu je zejména pokles výkonů o 5,5 %, zatím co výkonová spotřeba vzrostla na 4,7 %, to bylo zapříčiněno poklesem obchodu se dřívím, v září roku 2006 proběhla rekonstrukce pilařské linky a tak byla pozastavena výroba, vyrábělo se na jiných pilách s vyššími náklady. Vliv měl i růst cen kulatiny a menší růst ceny řeziva.

V roce 2007 došlo k růstu provozního VH o 176,2 % vzhledem k roku 2006, tento růst byl způsoben poklesem výkonové spotřeby o 14,2 %. V roce 2007 se již rozběhl zkušební provoz pilařské linky, kdy se výroba zefektivnila a vyrábělo se tak při nižších nákladech. Poklesly náklady na prodané zboží o 34,4 %. Vlivem orkánu Kyrill bylo více práce a poklesla cena kulatiny.

Rok 2008 je rokem poklesu provozního VH 266 %, v tomto roce poklesly tržby o 0,7 % a rostly všechny položky nákladů, zejména pak výkonové spotřeby o 22,2 %, tyto náklady rostly vlivem nevyvážené ceny kulatiny a řeziva.

V roce 2009 vzrostl provozní VH 140,7 % oproti roku 2008, tato změna je způsobena hlavně zvýšením tržeb z prodeje dlouhodobého majetku o 4 478,1 %.

Graf č. 3.8 Horizontální analýza provozního výsledku hospodaření za roky 2005 až 2009



### 3.3 Vertikální analýza

U vertikální analýzy jsou dávány do poměru dílčí části finančních ukazatelů k jejich celkovým částem. Provedená vertikální analýza aktiv, pasiv je v přílohách č. 8 až 10.

#### 3.3.1 Vertikální analýza rozvahy

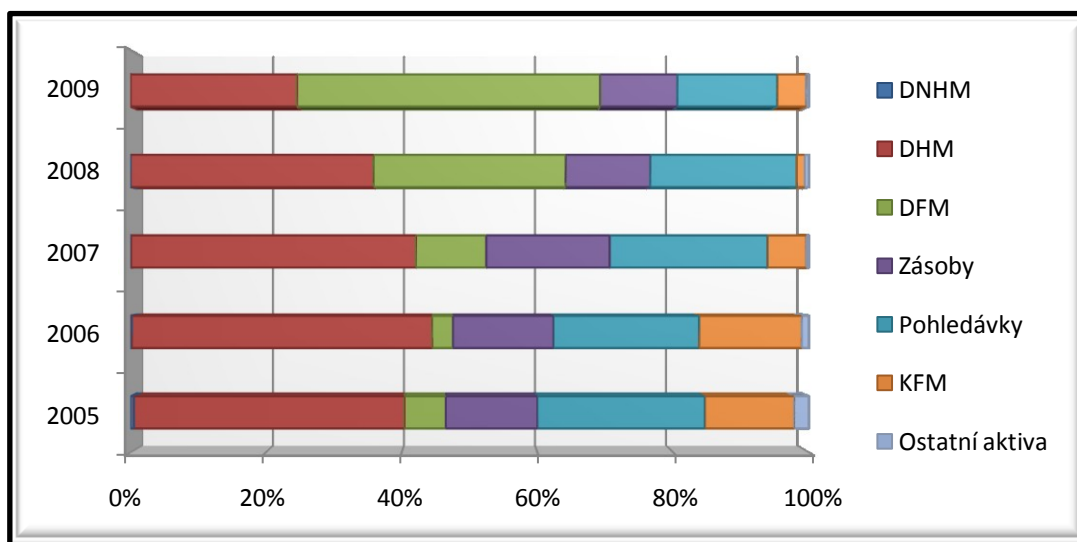
Vertikální analýza aktiv je zachycena v grafu č. 3.9, kde je vidět změna struktury aktiv. V roce 2005 se na aktivech nejvíce podílel dlouhodobý hmotný majetek a to 35 %. V roce 2006 ještě vzrostl DHM na 39,7 %, ale od tohoto roku začal klesat až na

hodnotu 24,1 % v roce 2009, kdy bylo prodáno nejvíce pozemků, staveb a samostatných movitých věcí. V aktivech naopak postupně rostl podíl dlouhodobého finančního majetku, od roku 2005 byl podíl ve výši 5,4 % a v roce 2009 podíl narostl na hodnotu 44 %. Ketr a. s. nakupoval podíly v ovládaných a řízených osobách od roku 2007 do roku 2009 ve společnostech Strojírna Loučná a.s., Ski Karlov s.r.o. a RD Rýmařov s.r.o.

Střídavě klesal i podíl pohledávek zejména z obchodních vztahů, kdy v roce 2005 byl podíl ve výši 30,5 % a v roce 2009 byl 14,7 %. Tyto změny byly ovlivněny snížením počtu zakázek, hlavně v roce 2008 a 2009. Větší změny zaznamenaly i položky krátkodobého finančního majetku, zejména peněžní prostředky na účtech v bankách, kdy v roce 2006 byl podíl 11,1 % a v roce 2009 klesl podíl až na 4 %. Peněžní prostředky na účtech v bankách byly použity hlavně na splátky úvěrů.

V analyzovaném období je možné pozorovat změnu podílu stálých a oběžných aktiv, kdy podíl stálých aktiv vzrostl ze 40,8 % v roce 2005 postupně až na hodnotu podílu 67,6 % celkových aktiv v roce 2009. S tím jak rostl podíl stálých aktiv, tak klesal podíl oběžných aktiv.

Graf č. 3.9 Vertikální analýza aktiv za roky 2005 až 2009

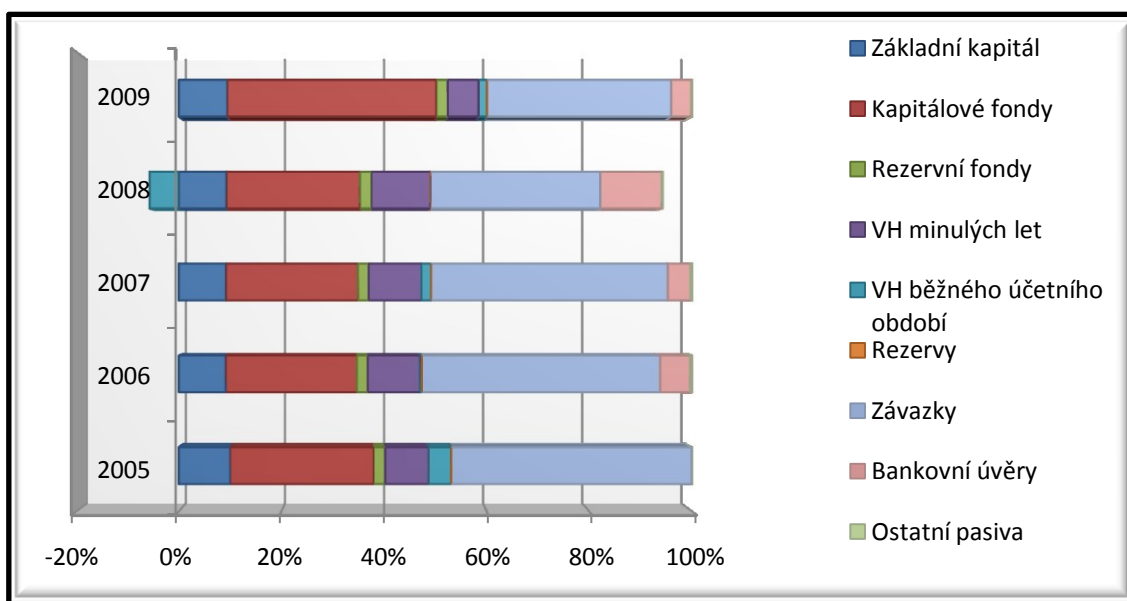


V grafu č. 3.10 je zobrazena provedená vertikální analýza pasiv. Zde se výrazněji měnily podíly závazků a bankovních úvěrů. Na celkových závazcích se nejvíce podílí závazky z obchodních vztahů, tato položka byla v roce 2005 14,7 % a zaznamenala vyšší pokles až v roce 2008 na hodnotu 10,2 %, tento pokles byl způsoben snížením poptávky po dřevě a tím bylo uzavřeno méně obchodů. V roce 2009 již podíl vzrostl

na 13,3 %. Bankovní úvěry byly v roce 2005 nulové, v roce 2006 vzrostl podíl na celkových pasivech na 8,7 %, v roce 2007 klesl na 6,5 %, v roce 2008 vzrostl na 17,5 % a v roce 2009 podíl klesl na 4,6 %. Tyto výkyvy byly způsobeny tím, že v roce 2006 a 2008 byly poskytnuty společnosti Katr a. s. úvěry na investiční činnost a od roku 2007 probíhalo jejich průběžné splácení.

Za sledované období je možné pozorovat, že struktura financování se výrazněji nemění, stále převažuje financování vlastním kapitálem, jehož podíl na celkových pasivech se pohybuje zhruba kolem 70 %. Menší výkyv byl zaznamenán v roce 2008, kdy se snížil podíl položky vlastního kapitálu na hodnotu 63,6 %, ovšem v roce 2009 se podíl zvýšil na 72,3 %.

Graf č. 3.10 Vertikální analýza pasiv za roky 2005 až 2009



### 3.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

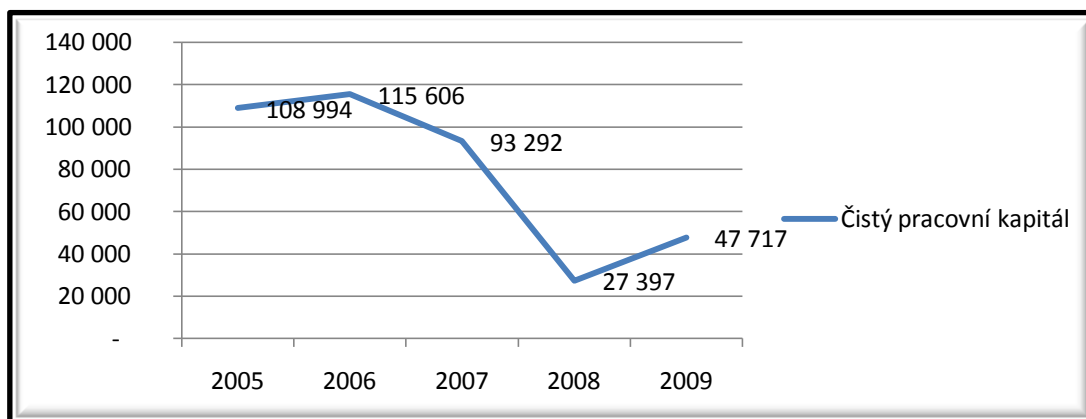
U vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty jsou jako základ brány celkové tržby. Většina vztahů ve výkazu zisku a ztráty je popsána v kapitole 3.2.3. Z vertikální analýzy je možné vyvodit závěr, že na celkových tržbách se nejvíce podílí výkonová spotřeba, přesněji spotřeba materiálu a energií, podíl této položky v čase roste a to od roku 2005, kdy byl 41,5 % až do roku 2009, kdy byl podíl 48 %. Další významnou položkou jsou náklady na prodané zboží, jejichž podíl nejdříve vzrostl z roku 2005 na rok 2006 s hodnotou 24,9 %, pak už v dalších letech klesal až na 9 %, tento pokles zapříčinilo to, že se prodávalo méně zboží. Třetí nejvíce se podílející složkou na

celkových tržbách jsou osobní náklady, přesněji mzdové náklady. Podíl mzdových nákladů nejdříve poklesl z roku 2005 na rok 2006 o 1,4 %, tento pokles zapříčinila hlavně rekonstrukce pilnice, kdy byl přerušen provoz na pile Katr a. s. V dalších letech podíl mzdových nákladů rostl až na hodnotu 12,8 %. Z výsledku hospodaření se na tržbách nejvíce podílí provozní výsledek hospodaření a zisk před zdaněním a úroky. Podíly těchto položek zaznamenávají stejný nerovnoměrný vývoj, největší podíl byl v roce 2005, kdy je dosahováno největších zisků za celé sledované období. V roce 2008 zaznamenávají položky provozního výsledku hospodaření a zisku před zdaněním a úroky záporný podíl na tržbách, což je způsobené ztrátou.

### 3.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílový ukazatel je čistý pracovní kapitál, který představuje část oběžného majetku, jež je kryta dlouhodobými zdroji. Vývoj ukazatele je zobrazen v grafu č. 3.11, kde je vidět, že ve sledovaném období dosahuje kladných výsledků a tedy, že oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky. Vývoj analyzovaného ukazatele je nerovnoměrný. V roce 2005 byl ve výši zhruba 109 miliónů Kč, v dalším roce vzrostl na 116 miliónů Kč zvýšením oběžného majetku, zejména peněžními prostředky na účtech v bankách a zásobami. V roce 2007 poklesl na 93 miliónů Kč, to způsobilo pokles krátkodobého finančního majetku a růst krátkodobých závazků. V roce 2008 opět poklesl čistý pracovní kapitál na 27 miliónů Kč, v tomto roce poklesly skoro všechny položky oběžných aktiv, snížili se i krátkodobé závazky. V roce 2009 se situace zlepšila a čistý pracovní kapitál se zvýšil na hodnotu 48 miliónů Kč.

Graf č. 3.11 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2005 až 2009



### 3.5 Analýza poměrových ukazatelů

V této části práce budou analyzovány ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a stability. Budou zde vždy uvedeny grafy jejich vývoje a tabulky s konkrétními výpočty jsou v příloze č. 11.

#### 3.5.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je považována za jedno z hlavních kritérií pro podnikatele i investora. Optimálně by ukazatele rentability měly vykazovat rostoucí trend, z tabulky č. 3.1 je ovšem patrný nerovnoměrný vývoj ukazatelů rentability. Všechny ukazatele rentability vykazují zhoršené výsledky v letech 2006 a 2008. V průměru hodnoty rentability dosahují nízkých hodnot, což znamená, že společnost příliš nezhodnocuje vložené zdroje.

Tab. 3.1 Ukazatele rentability v letech 2005 až 2009

Ukazatele	Číslo vzorce	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita aktiv	2.5	9,01%	1,09%	4,06%	-7,69%	2,40%
Rentabilita vlastního kapitálu	2.6	8,39%	0,80%	3,80%	-13,06%	2,71%
Rentabilita tržeb	2.8	5,43%	0,70%	3,03%	-5,70%	2,32%
Rentabilita dlouhodobých zdr.	2.9	11,34%	1,35%	5,12%	-10,68%	2,98%
Rentabilita nákladů	2.10	4,07%	0,36%	2,06%	-5,69%	1,90%

**Rentabilita aktiv** vyjadřuje celkovou efektivnost podniku. Ve sledovaném období dosahuje nejlepších výsledků v roce 2005 kdy je ve výši 9,01 %. V roce 2006 byla její hodnota 1,09 %, kdy v tomto roce došlo k velkému poklesu výsledku hospodaření, zatím co aktiva narostla. V roce 2008 bylo zaznamenáno snížení hodnoty ukazatele na -7,69 %, což zapříčinil záporný výsledek hospodaření. V roce 2007 se situace zlepšila a ukazatel vzrostl na hodnotu 4,06 %, toto zlepšení způsobilo pouze mírný nárůst celkových aktiv a velký nárůst výsledku hospodaření před daněmi a úroky, konkrétně meziročně vzrostl o 280 %. V roce 2009 již bylo dosaženo kladného výsledku a to 2,4 %, kdy na jednu korunu aktiv připadalo 0,024 korun zisku s úroky i daněmi, tento nárůst byl způsoben zejména poklesem dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku.

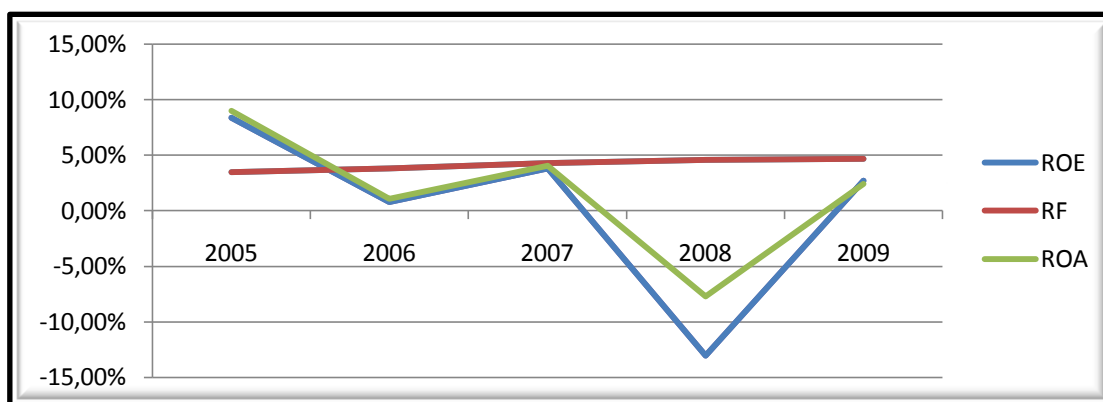
**Rentabilita vlastního kapitálu** dosahovala v roce 2005 hodnoty 8,39 %, což znamená, že jedna koruna investovaná vlastníkem přinesla 0,084 korun čistého



zisku. V roce 2006 došlo k poklesu o 7,59 %, v roce 2007 ukazatel vzrostl na 3,8 %, v roce 2008 rentabilita vlastního kapitálu poklesla na -13,06 % a v roce 2009 vzrostla na 2,71 %. Bylo zjištěno, že na vývoji ukazatele rentability vlastního kapitálu se nejvíce podílí čistý zisk, jeho změny výrazně ovlivňují položku vlastního kapitálu. Příčiny jeho změn jsou vysvětleny v kapitole č. 3.2.3.

Výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než rentabilita aktiv i než míra výnosu cenných papírů garantovaných státem. Dle grafu č. 3.12 je možné říci, že zkoumaný ukazatel byl vyšší než rentabilita aktiv pouze v roce 2009.  $ROE$  bylo vyšší než  $R_F$  v roce 2005 o 5,9 %, což není příznivé pro investory, jelikož investovali při nižší míře výnosu a za vyšší riziko.

Graf. 3.12 Porovnání ROE s ROA a bezrizikovým výnosem v letech 2005 až 2009



**Rentabilita dlouhodobých zdrojů** hodnotí efekt z dlouhodobých investic. V roce 2005 byla nejvyšší rentabilita dlouhodobých zdrojů a to 11,34 %, tento výsledek znamená, že každá vložená koruna dlouhodobých zdrojů přinesla 0,11 Kč zisku. V roce 2006 ukazatel poklesl na hodnotu 1,35 %, v tomto roce vzrostly dlouhodobé bankovní úvěry o 26,5 miliónů Kč, které sloužily pro nákup podílů v ovládaných a řízených osobách. V roce 2007 se ukazatel zvýšil na 5,12 %, kdy se začaly snižovat bankovní úvěry a zvýšil se zde výsledek hospodaření. V roce 2008 rentabilita dlouhodobých zdrojů poklesla na -10,68 % a to zejména vykazovanou ztrátou. V roce 2009 se situace zlepšila a ukazatel vzrostl na hodnotu 2,98 %.

**Rentabilita tržeb** dle  $EBIT$  opět vykazuje podobný vývoj jako výše uvedené ukazatele a tudíž nejvyšší hodnota byla v roce 2005, kdy podnik vyprodukoval 0,054 Kč zisku na 1 Kč tržeb. V dalších letech jsou vykazovány nižší hodnoty, v roce 2008 opět záporné. Tržby měly od roku 2006 klesající trend a to vlivem rekonstrukce

pilařské linky, neúspěchu v získání některých revírů pro těžbu dřeva, dále velkou rozkolísaností cen kulatiny a řeziva.

**Rentabilita celkových nákladů** v roce 2005 byla 4,07 %, kdy jedna koruna nákladů přinesla 0,04 korun zisku. Dále v roce 2006 ukazatel poklesl na 0,36 %, to způsobily vyšší náklady vyvolané rekonstrukcí pilařské linky. V roce 2007 se ukazatel rentability celkových nákladů zvýšil na 2,06 %. Snížení ukazatele rentability zapříčinil výrazný pokles výkonové spotřeby při nižším poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, což mělo vliv na vyšší hodnotu výsledku hospodaření. V roce 2007 rovněž klesly náklady vynaložené na prodané zboží a to vlivem poklesu prodaného zboží. V roce 2008 byla hodnota ukazatele -5,69 % a to vlivem záporného výsledku hospodaření a zvýšené výkonové spotřeby i osobních nákladů, kdy vzrostl počet zaměstnanců. V roce 2009 byla rentabilita nákladů 1,9 %, v tomto roce poklesla většina položek nákladů efektivnější výrobou a také bylo dosaženo zisku ve výši 7,2 miliónů Kč.

### **3.5.2 Ukazatele finanční stability a zadluženosti**

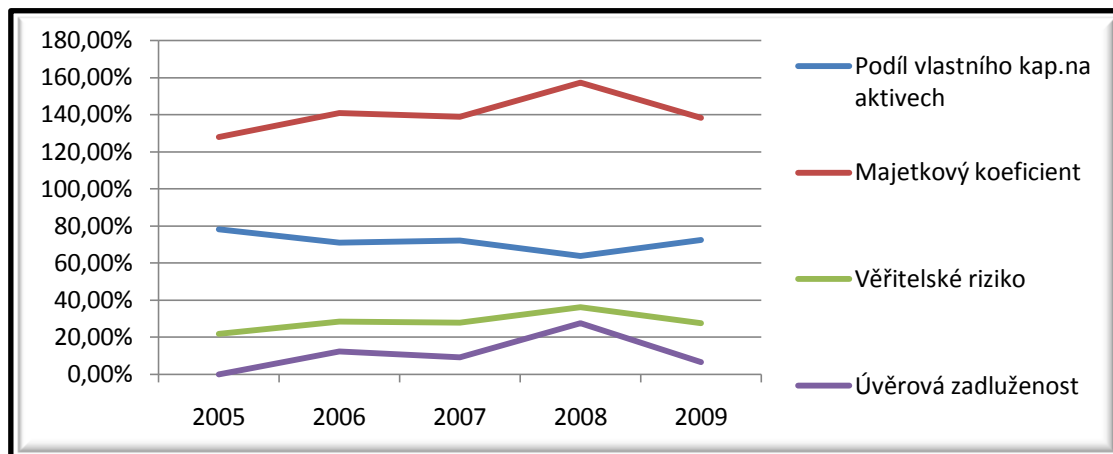
Mezi ukazatele finanční stability patří podíl vlastního kapitálu na aktivech, jehož vývoj je vyobrazen v grafu č. 3.14. **Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech** udává, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji. Optimální je jeho rostoucí trend. Z grafu č. 3.13 je patrné, že tento ukazatel je poměrně stabilní po sledované období a průměrně se pohybuje kolem 71 %, to znamená, že podnik je schopen krýt svá aktiva ze 71 % vlastními zdroji a tedy tento podnik je možné považovat za finančně stabilní. Menší výkyv byl v roce 2008, kdy dosahoval 63,61 %, v tomto roce se snížila hodnota vlastního kapitálu a to zejména vlivem záporného výsledku hospodaření. Tento ukazatel se pohybuje lehce nad optimální hranicí, která je vymezena 50 % až 70 %.

Z ukazatelů zadluženosti zde budou analyzovány majetkový koeficient, ukazatel celkové zadluženosti, dlouhodobá a běžná zadluženost, úvěrová zadluženost, úrokové krytí a zatížení.

**Majetkový koeficient** se ve sledovaném období pohybuje nad 120 %, jak je vidět v grafu č. 3.13. Nejvyšší hodnota ukazatele je v roce 2008, kdy na jednu korunu vlastního kapitálu připadá 1,57 korun aktiv, tato vyšší hodnota je ovlivněna poklesem vlastního kapitálu zhruba o 27 miliónů Kč. Tyto vysoké hodnoty majetkového

koeficientu poukazují na možné překapitalizování společnosti, což je dáno i čistým pracovním kapitálem.

Graf č. 3.13 Ukazatele finanční stability a zadluženosti za roky 2005 až 2009



S majetkovým koeficientem, nebo-li finanční pákou, souvisí i ziskový účinek finanční páky, jehož hodnoty jsou zobrazeny v tabulce č. 3.2. Hodnoty tohoto multiplikátoru jsou větší než jedna v celém sledovaném období. Analyzovaný podnik by tedy měl zvýšit podíl cizích zdrojů ve finanční struktuře, jelikož by to pak pozitivně působilo na hospodaření.

Tab. 3.2 Ziskový účinek finanční páky za roky 2005 až 2009

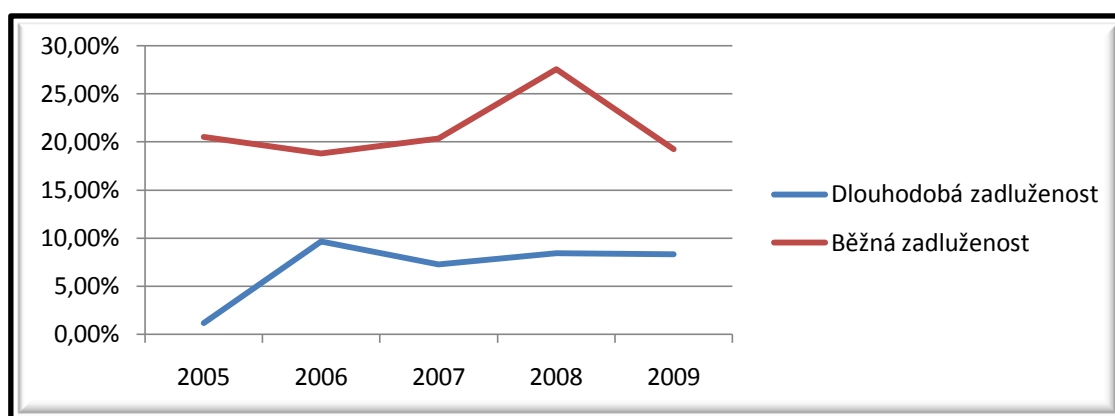
Ukazatel	Číslo vzorce	2005	2006	2007	2008	2009
Ziskový účinek finanční páky	2.7	1,26	1,33	1,27	1,71	1,07

**Ukazatel věřitelského rizika** se pohybuje v nižších hodnotách, průměrně kolem 29 %, optimálně by se měly pohybovat od 40 % do 60 %. Společnost Katr a. s. tedy není příliš závislá na cizím kapitálu. V roce 2006 byl zaznamenán růst tohoto ukazatele o 6,7 %, to způsobilo růst bankovních úvěrů z důvodu dlouhodobého investování. V roce 2007 ukazatel poklesl o 0,8 %, pokles zapříčinilo to, že podnik začal splácet bankovní úvěry. Celková aktiva se mírně zvýšila zejména o dlouhodobý finanční majetek, o poskytnuté půjčky, o úvěry ovládacím a řídícím osobám. V roce 2008 byla dosažena nejvyšší hodnota věřitelského rizika a to 36,04 % opětovným růstem bankovních úvěrů, dále zde rostly dlouhodobé závazky. V roce 2009 hodnota

ukazatele klesla na 27,58 %, pokles způsobil zejména růst podílů v ovládaných a řízených osobách o 132 %, výrazný úbytek bankovních úvěrů.

Z důvodu lepšího posouzení **celkové zadluženosti** byly analyzovány dlouhodobá a běžná zadluženost, jež jsou vyobrazeny v grafu č. 3.14. V grafu je možné vidět, že běžná zadluženost dosahuje vyšších hodnot, nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008 a to 27,58 %, kdy byl přijat krátkodobý bankovní úvěr v hodnotě 40 milionů Kč na nákup podílů RD Rýmařov s. r. o. Ostatní roky se již pohybovala téměř stabilně kolem 20 %.

Graf č. 3.14 Ukazatele dlouhodobé a běžné zadluženosti za roky 2005 až 2009



**Dlouhodobá zadluženost** byla nejvyšší v roce 2006 a to ve výši 9,66 %, tento nárůst z téměř 1 % zadluženosti v roce 2005, způsobil zejména poskytnutí dlouhodobého bankovního úvěru na investiční činnost. V dalších letech probíhalo splácení tohoto úvěru. V roce 2008 a 2009 rostly dlouhodobé závazky a to hlavně jiné závazky, vlivem převzetí závazku od společnosti RD Rýmařov s. r. o.

**Úvěrová zadluženost** se ve sledovaném období pohybuje pod 50 %, což je pro podnik příznivé. Podle tohoto ukazatele se totiž rozhodují banky zda poskytnout nebo neposkytnout úvěr. Ukazatel byl nenižší v roce 2005, to byl nulový, jelikož podnik neměl žádné úvěry, nevyšší byl v roce 2008 a to 27,54 %, v tuto dobu byl poskytnut krátkodobý úvěr, poslední rok výrazně poklesl, vlivem splácení.

Vývoj ukazatelů úrokového zatížení a krytí je zachycen v tabulce č. 3.3. V této tabulce je možné pozorovat, že ukazatele mají opačný trend, než je optimální.

**Úrokové zatížení** vyjadřuje jakou část efektu odčerpají úroky. Placené úroky nejvíce zatížily ve sledovaném období zisk před zdaněním a úroky v roce 2009, kdy na jednu korunu zisku připadalo 0,22 Kč nákladových úroků. V roce 2008 bylo

dosaženo záporné hodnoty, to způsobil ztrátový výsledek hospodaření. Pozitivní byla jeho rostoucí tendence, ovšem tento ukazatel vykazuje nízkých hodnot a tak by si podnik mohl dovolit zapojit do financování více cizích zdrojů.

Tab č. 3.3 Ukazatele úrokového krytí a zatížení v letech 2005 až 2009

Ukazatel	Číslo vzorce	2005	2006	2007	2008	2009
Úrokové zatížení	2.16	0,011	0,057	0,087	-0,088	0,225
Úrokové krytí	2.17	87,71	17,69	11,54	-11,34	4,44

**Úrokové krytí** vykazuje velmi vysoké hodnoty, nevyšší hodnota je v roce 2005, kdy pokryla úrokové platby 87,7 krát. Krizový je opět rok 2008, opět zde byla zjištěna záporná hodnota, což ovlivnila ztráta. Nejnižší hodnota je v roce 2009, nákladové úroky byly pokryty 4,4 krát. Tento ukazatel vykazuje klesající trend, ale jako pozitivní se jeví, že kromě roku 2008 vykazoval hodnoty vyšší než jedna.

### 3.5.3 Analýza ukazatelů likvidity

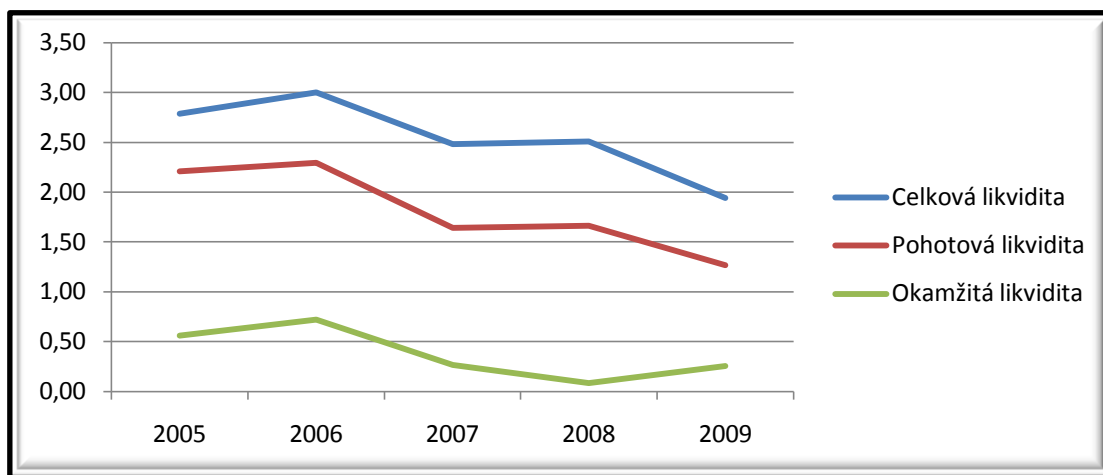
Likvidita vyjadřuje schopnost podniku splatit své závazky. Mezi tři základní ukazatele patří celková, pohotová a okamžitá likvidita, které jsou zobrazeny v grafu č. 3.15. Opět je patrný nerovnoměrný vývoj ukazatelů likvidity.

**Ukazatel celkové likvidity** by se měl optimálně pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. V grafu 3.15 je možné vidět, že hodnoty celkové likvidity se v letech 2005 a 2006 pohybovaly nad horní hranicí. Nejvyšší hodnota byla v roce 2006, kdy jedna koruna krátkodobých dluhů podniku je kryta třemi korunami oběžných aktiv. Růst celkové likvidity byl způsoben růstem oběžných aktiv zejména zásob a peněz na účtech v bankách při snížených krátkodobých závazcích. Nejnižší hodnota je zaznamenána v roce 2009, v tomto roce je podnik schopen uspokojit krátkodobé věřitele 1,94 krát, kdyby proměnil oběžný majetek na hotovost. Snížení ukazatele zapříčinil růst krátkodobých závazků a to z obchodních vztahů. Tyto velmi vysoké hodnoty likvidity mohou ukazovat na neefektivní vázání finančních prostředků a to může snižovat výkonnost i výnosnost.

**Ukazatel pohotové likvidity** měl stejný kolísavý vývoj jak ukazatel celkové likvidity. Doporučená hodnota se pohybuje od 1 do 1,5. Nejvyšší hodnota ukazatele byla opět v roce 2006, kdy podnik kryl své krátkodobé závazky 2,3 krát oběžnými aktivy očištěnými od zásob. Zvýšení ukazatele vyvolalo zvýšení peněžních

prostředků na účtech v bankách při mírně snížených krátkodobých závazcích. Nejnižší hodnota byla v roce 2009, hodnota pohotové likvidity byla 1,26. Pokles byl zapříčiněn zvýšením objemu závazků z obchodních vztahů při poklesu hodnoty pohledávek a zvýšily se zde peněžní prostředky na účtech v bankách. Vyšší hodnoty pohotové likvidity jsou přívětivé zejména pro věřitele, méně však již pro podnik, jelikož je větší objem oběžných aktiv vázán v podobě pohotových prostředků, jež přináší minimální úrok.

Graf 3.15 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2005 až 2009

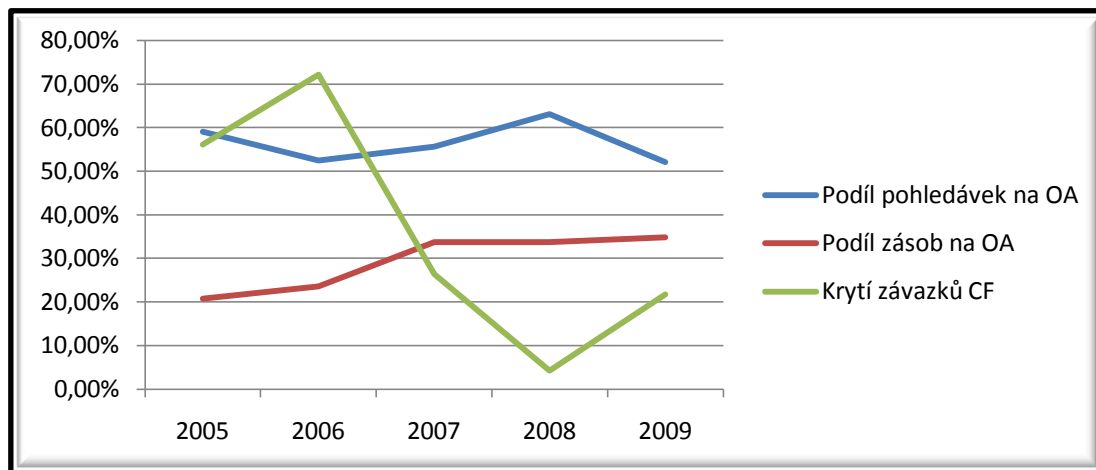


**Ukazatel okamžité likvidity** by se měl pohybovat okolo 0,2. Nejvyšší hodnota byla opět zaznamenána v roce 2006, kdy se výrazně zvýšily peníze na účtech v bankách. Nejnižší hodnota byla v roce 2008 a to 0,08, což se hluboce pohybuje pod minimální hranicí. V roce 2008 výrazně poklesly pohotové platební prostředky celkem o 13,1 miliónů Kč a zřetelně se zde zvýšily krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2009 se již hodnota ukazatele zvýšila na hodnotu 0,25, což lze brát za pozitivní signál do budoucna.

Základní ukazatele likvidity jsou doplněny o ukazatele **struktury oběžných aktiv** a o ukazatel konstruovaný na bázi Cash Flow, jejichž vývoj je zobrazen v grafu č. 3.16. Z grafu je patrné, že na oběžných aktivech se nejvíce podílely pohledávky a to průměrně kolem 56 %. Vývoj podílu pohledávek na oběžných aktivech je nerovnoměrný. Tento ukazatel zaznamenal pokles v letech 2006 a 2009, kdy se snížil objem oběžných aktiv i pohledávek. Nejvyšší podíl pohledávek na oběžných aktivech byl v roce 2008. Zásoby se ve sledovaném období na oběžných aktivech podílí průměrně kolem 29 %. Od roku 2005 do roku 2007 ukazatel rostl, to bylo

způsobeno růstem objemu zásob. Od roku 2007 je podíl zásob na oběžných aktivech spíše stabilní a podíl není příliš velký, což je pro podnik pozitivní.

Graf č. 3.16 Doplnující ukazatele likvidity v letech 2005 až 2009



**Krytí závazků CF** vyjadřuje schopnost hradit krátkodobé závazky peněžním tokem za určité období. Tento ukazatel byl nejvyšší v roce 2006 a to 72,18 %, zvýšení vyvolalo zvýšení CF při mírném poklesu krátkodobých závazků. Od roku 2006 ukazatel klesal až na hodnotu 4,27 % v roce 2008. Pokles až na tuto nízkou hodnotu zapříčinil velký pokles CF a to zejména vykazovanou ztrátou v roce 2008, dále zde výrazně vzrostly krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2009 již hodnota ukazatele vzrostla na 21,73 % a to zejména zvýšením peněžních prostředků z důvodu zvýšení kapitálu, vyššími příjmy z prodeje stálých aktiv a dále zde poklesly krátkodobé bankovní úvěry.

Vývoj poměrového ukazatele likvidity a ukazatele překapitalizování je uveden v tabulce č. 3.4. **Poměrový ukazatel likvidity** by se měl optimálně pohybovat od 30 do 50 %. Ve sledovaném období se do roku 2007 ukazatel pohyboval nad tuto optimální hranici a to znamená, že oběžná aktiva jsou z části kryta i dlouhodobými zdroji. V roce 2008 hodnota poměrové likvidity poklesla, to bylo způsobeno jak poklesem oběžných aktiv, tak poklesem krátkodobých závazků. V roce 2009 se ukazatel již pohyboval v optimálním rozmezí.

Vývoj **ukazatele překapitalizování** je zobrazen v tabulce č. 3.4. Z tabulky je patrné, že podnik je překapitalizovaný, protože hodnoty ukazatele se pohybují nad hodnotu jedna a tedy podnik financuje dlouhodobým kapitálem nejen fixní aktiva, ale také oběžná aktiva, což snižuje ziskovost.

Tab. 3.4 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2005 až 2009

Ukazatel	Číslo vzorce	2005	2006	2007	2008	2009
Poměrový ukazatel likvidity	2.25	67%	67%	60%	25%	41%
Ukazatel překapitalizování	2.26	1,95	1,89	1,61	1,14	1,19

### 3.5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost ve využívání vlastního majetku. V této kapitole budou analyzovány doby obratu a rychlosti obratu jednotlivých složek majetku.

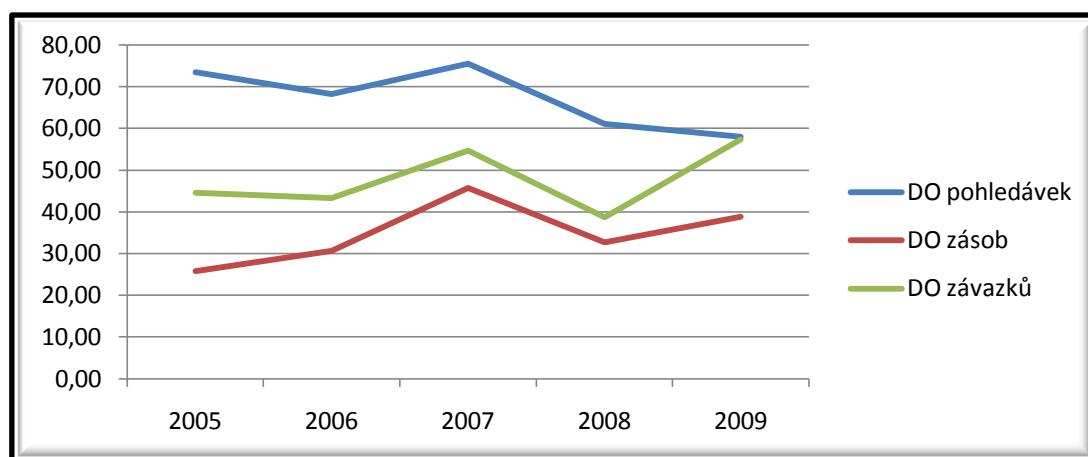
#### Ukazatele doby obratu

Doba obratu vyjadřuje délku období, které je nutné k provedení jednoho obratu, vyjádřeno ve dnech. U doby obratu je pozitivní klesající trend. Doby obratu jednotlivých složek jsou zobrazeny v grafu č. 3.17, který ukazuje na nerovnoměrný vývoj ukazatelů.

**Doba obratu zásob** rostla až do roku 2007, to bylo způsobeno růstem objemu zásob. V roce 2007 byla nejvyšší hodnota doby obratu zásob, v podniku byly zásoby vázány po dobu 45 dnů. V roce 2008 trvá jedna obrátka zásob 32 dnů, v tomto roce poklesly jak zásoby, tak tržby a to vlivem nepříznivé situace v podniku, rovněž i v průmyslu. V dalším roce se doba obratu zvýšila na 38 dnů.

**Doba obratu pohledávek** byla nejvyšší v roce 2007, kdy se majetek podniku vyskytoval ve formě pohledávek po dobu 75 dní, z čehož obchodní pohledávky jsou průměrně splaceny za 69 dní. Od roku 2007 již klesala doba obratu, tento vývoj byl zapříčiněn klesajícím objemem pohledávek celkových krátkodobých i obchodních.

Graf č. 3.17 Vývoj doby obratu jednotlivých složek majetku v letech od 2005 do 2009





**Doba obratu závazků** byla opět nejvyšší v roce 2007, úhrada závazků od jejich vzniku trvala 54 dní a z toho obchodní závazky nebyly uhrazeny po dobu 39 dní. V roce 2008 doba obratu závazků poklesla na hodnotu 38 dní a obchodních závazků na 27 dní, v dalším roce ukazatel vzrostl.

**Pravidlo solventnosti** říká, že doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků. Z tabulky č. 3.5 je zřejmé, že toto pravidlo je porušeno. V celém sledovaném období je doba obratu pohledávek vyšší než doba obratu závazků a to jak celkových, tak i obchodních. Podnik tedy úvěruje svoje zákazníky. Tato situace není příliš příznivá pro podnik. Jako pozitivum je možné považovat snížení doby obratu pohledávek a zvýšení doby obratu závazků v roce 2009, kdy se jsou tyto doby obratu téměř vyrovnány.

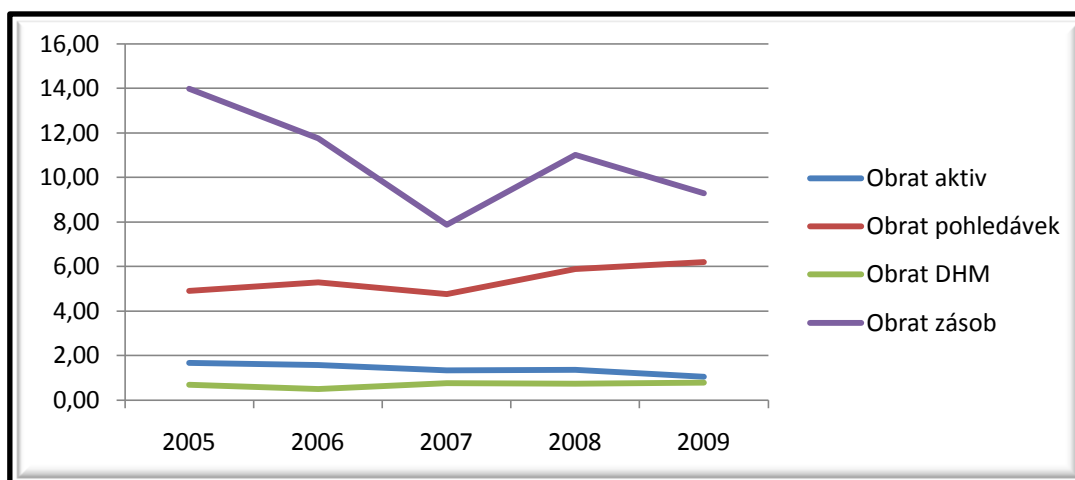
Tab. 3.5 Pravidlo solventnosti v letech 2005 až 2009

Roky	DO pohl.		DO záv.
2005	73,44	>	44,54
2006	68,25	>	43,33
2007	75,50	>	54,73
2008	61,11	>	38,65
2009	58,06	>	57,40

## Rychlost obratu

Rychlost obratu vyjadřuje, kolikrát se určitá položka přemění v tržby za určité období. Vývoj rychlosti jednotlivých složek majetku je vyobrazen v grafu č. 3.18.

Graf č. 3.18 Vývoj rychlosti obratu v letech 2005 až 2009



**Obrat aktiv** je komplexním ukazatelem měřícím efektivnost užívání celkových aktiv. Optimálně by měl mít rostoucí trend, v analyzovaném podniku je spíše vykazován klesající trend, čili podnik čím dál méně efektivně využívá svůj majetek. Jeho nejnižší hodnota je tedy v roce 2009, kdy celková aktiva se obrátila v tržbách 1,04 krát.

**Obrat dlouhodobého hmotného majetku** vyjadřuje efektivitu využívání budov, strojů a zařízení. Ve sledovaném období je ukazatel spíše stabilní, jeho hodnoty nejsou výrazněji vysoké. V roce 2009 byla nejvyšší hodnota ukazatele, kdy 0,79 Kč tržeb bylo vyprodukováno z 1 Kč dlouhodobého hmotného majetku. Zvýšení ukazatele v roce 2009 zapříčinil větší prodej pozemků.

**Obrat zásob** ve sledovaném období vykazoval měnící se tendenci vývoje. Nejvyšší hodnota je v roce 2005, kdy obrátka zásob byla ve výši 13,99 krát a nejnižší obrátka byla v roce 2007 a to 7,87 krát, to znamená, že zásoby se obrátily v tržbách za jeden rok 7,87 krát.

**Obrat pohledávek** stejně jako obchodních pohledávek vykazuje, s výjimkou roku 2007, rostoucí trend. Nejvyšší hodnota byla v roce 2009, kdy se pohledávky obrátily v tržbách 6,2 krát a z toho obchodní pohledávky 7,03 krát. Tento rostoucí trend není příliš příznivý pro podnik, protože musí déle čekat než se pohledávky transformují do podoby peněz.

## 4 Zhodnocení finanční výkonnosti

V této kapitole bude zhodnocena finanční výkonnost společnosti Katr a.s. a to pomocí modelů predikce finanční tísně, hodnotového ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Dále zde bude zhodnocena finanční situace a výkonnost na základě srovnání analyzovaného podniku s odvětvím.

### 4.1 Predikce finanční tísně

Predikce finanční tísně se zabývá rizikem úpadku. V této kapitole budou vyčísleny modely bankrotní a to Beaverův model, Index *IN95*, *IN99*, *IN05*, dále bonitní modely, ze kterých bude vypočítán Kralickuv Quick-test. Vypočítané modely jsou zobrazeny v příloze č. 17, v této části budou uvedeny pouze výsledné hodnoty modelů.

#### 4.1.1 Bankrotní modely

Nejdříve budou vypočítány indexy *IN*. Nejstarší **index IN 95**, který je modelem věřitelským, je uveden v tabulce č. 4.1. V této tabulce je možné vidět, že po sledované období byl podnik finančně zdravý pouze v letech 2005 a 2009. V roce 2005 měl na pozitivním výsledku vliv zejména ukazatel úrokového krytí, jelikož v průběhu roku nebyly žádné úvěry a byl vysoký zisk před zdaněním a úroky. V dalším roce index výrazně klesl, což nejvíce ovlivnily vysoké závazky po lhůtě splatnosti 1,04 miliónů Kč v poměru k nízkým nákladovým úrokům. V roce 2007 byl již podnik v šedé zóně, toto zvýšení ovlivnil velký pokles závazků po lhůtě splatnosti na hodnotu 247 tisíc Kč. V roce 2008 bylo ohroženo finanční zdraví podniku, což zapříčinila záporná hodnota zisku před zdaněním a úroky. V posledním roce se hodnota dostala do kladného a poměrně vysokého čísla, na které se nejvíce účastnil růst podílu aktiv k cizím zdrojům, kdy rostl objem aktiv při poklesu cizích zdrojů a také zvýšení zisku před úroky a zdaněním.

Tab. 4.1 Index IN 95

	Číslo vzorce	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Index IN 95</b>	2.36	10,45	-60,23	1,07	-1,34	2,40
<b>Pozice podniku</b>		finančně zdravý	finančně slabý	šedá zóna	finančně slabý	finančně zdravý

**Index IN 99**, je ukazatelem který bere v úvahu pohled vlastníka. Vývoj ukazatele je zobrazen v tabulce č. 4.2. Po první tři roky se podnik nachází v šedé zóně, kterou je možno ještě rozdělit na další tři pásma. V roce 2005 na tom podnik není špatně a spíše se blíží ke kladné hodnotě ekonomického zisku. V roce 2006 a 2007 se objevují signály toho, že v podniku převažují problémy. V roce 2008 a 2009 má podnik zápornou hodnotu ekonomického zisku a tudíž netvoří hodnotu. Tyto hodnoty jsou ovlivňovány nižší rentabilitou aktiv i zadlužeností, kdy by si mohl podnik dovolit zapojit více cizích zdrojů do financování.

Tab. 4.2 Index IN 99

	Číslo vzorce	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Index IN 99</b>	2.37	1,18	0,79	0,81	0,28	0,58
<b>Vyhodnocení podniku</b>		šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	záporná hodnota eko. zisku	záporná hodnota eko. zisku

**Index IN 05** spojuje předchozí indexy, jeho vývoj je zachycen v tabulce č. 4.3, kde je možné pozorovat nepříznivý vývoj pro podnik od roku 2007, jak z hlediska vlastníků, tak i věřitelů. Výrazná změna v roce 2006 oproti roku 2005 byla zapříčiněna velkým snížením ukazatele úrokové krytí, přesněji velkým poklesem zisku před úroky a daněmi. V roce 2007 úrokové krytí dále klesalo spolu s rentabilitou aktiv, což způsobilo, že se podnik dostal do šedé zóny. V roce 2008 podnik netvoří hodnotu a to je způsobeno zejména vlivem záporné hodnoty zisku před úroky a zdaněním. V roce 2009 se situace již zlepšila společnost Katr a. s. se dostala do šedé zóny.

Tab. 4.3 Index IN 05

	Číslo vzorce	2005	2006	2007	2008	2009
Index IN 05	2.38	5,07	1,81	1,60	0,01	1,11
Vyhodnocení		podnik tvoří hodnotu	podnik tvoří hodnotu	šedá zóna	podnik netvoří hodnotu	šedá zóna

Dalším zkoumaným modelem je **Beaverův model**, jehož vývoj ve sledovaném období je zobrazen v tabulce č. 4.4. V tabulce je možné pozorovat, že situace není jednoznačná a na základě tohoto modelu tedy nemůžeme jistě říct, zda podnik patří k ohroženým firmám. Jako pozitivní se jeví nárůst většiny ukazatelů v roce 2009 oproti roku 2008, který byl kritický.

Tab. 4.4 Beaverův model

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009	Trend	Trend u ohrožených firem
VK/A	0,78	0,71	0,72	0,64	0,72	střídající	klesá
Přidaná hodnota/A	0,40	0,27	0,33	0,22	0,24	střídající	klesá
Bankovní úvěry/CZ	0,00	0,31	0,23	0,49	0,17	střídající	roste
CF/CZ	0,53	0,48	0,19	0,03	0,15	spíše klesá	klesá
Provozní kapitál/A	0,37	0,38	0,30	0,09	0,13	klesá	klesá

#### 4.1.2 Bonitní modely

Z bonitních modelů zde bude analyzován Kralickuv Quick-test, který pracuje s bodovým ohodnocením určitých ukazatelů.

Na základě souhrnného hodnocení **finanční situace**, je možné říci, že společnost Katr a. s. se nenachází ve špatné finanční situaci, v roce 2009 je dokonce podnik považován za velmi dobrý. Finanční stabilita překračuje, kromě roku 2008, tři bodové ohodnocení, což znamená, že podnik lze považovat za finančně stabilní i solventní. **Výnosová situace** dosahuje výrazně nižších hodnot, to naznačuje problémy s rentabilitou. V roce 2008 je dokonce pod hranicí 1 bodu, to ukazuje na špatnou výnosnost, největší vliv na tom měl opět záporný zisk před zdaněním a úroky. V posledním roce se situace zlepšila a to by mohlo znamenat zlepšení finanční situace podniku do budoucna. Na základě **souhrnného hodnocení** lze konstatovat, že se podnik pohybuje ve sledovaném období spíše v šedé zóně, kdy nelze jasně vyhodnotit situaci v podniku. Výjimkou je rok 2005 a 2009, kdy podnik

dosáhl 3 bodové hodnocení a podnik může být charakterizován jako velmi dobrý pro tyto roky.

Tab. 4.5 Kralickuv Quick-test

Ukazatele	2005	2006	2007	2008	2009
Finanční stabilita	4	3,5	3,5	2,5	4
Výnosová situace	2	1	1	0,5	2,5
Souhrnné hodnocení fin. situace	3	2,25	2,25	1,5	3,25

## 4.2 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Diplomová práce je zaměřena na ukazatel *EVA* na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, a proto je potřeba nejprve vyčíslit náklady na vlastní kapitál stavebnicovou metodou. Pro vyčíslení nákladů na vlastní kapitál se musí jako první stanovit velikosti rizikových přírážek za finanční stabilitu, za velikost podniku, za obchodní riziko a bezrizikové přírážky.

### 4.2.1 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Pro stanovení **bezrizikové přírážky** bylo použito výnosu pětiletých státních dluhopisů, jejich hodnoty v jednotlivých letech jsou zachyceny v tabulce č. 4.6.

Tab. 4.6 Výnos desetiletých státních dluhopisů

	2005	2006	2007	2008	2009
RF	3,5%	3,8%	4,3%	4,6%	4,7%

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

U stanovení **rizikové přírážky za velikost podniku** se vychází z velikosti úplatných zdrojů. V tabulce č. 4.6 je patrné, že objem úplatných zdrojů převyšuje částku 3 miliard a tedy k stanovení rizikové přírážky bylo použito vzorce č. 2.57.

Tab. 4.6 Riziková přírážka za velikost podniku

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
UZ (v tisíc Kč)	220 932	242 325	243 026	247 838	281 746
RLA	4,59%	4,52%	4,52%	4,50%	4,39%

**U rizikové přírážky za finanční stabilitu** byla nejdříve vyčíslena celková likvidita podniku, která je uvedena v tabulce č. 4.7. Následně byly jednotlivé hodnoty celkové likvidity porovnány s dolní mezí likvidity  $XL1$  a horní mezí  $XL2$ . Horní mez představuje likviditu za odvětví. Riziková přírážka byla ve všech letech rovna nule, protože celková likvidita podniku vždy převýšila horní mez likvidity.

Tab. 4.7 Riziková přírážka za finanční stabilitu

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Celková likvidita</b>	2,79	3,00	2,48	2,51	1,94
<b>X1</b>	1	1	1	1	1
<b>X2</b>	1,25	1,36	1,7	1,85	1,97
<b>Rfinstab</b>	0%	0%	0%	0%	0%

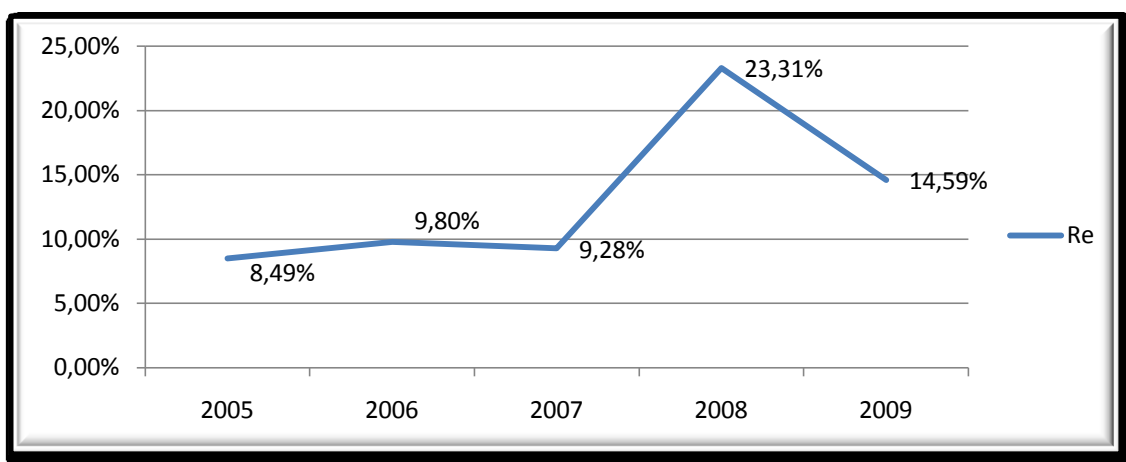
Poslední riziková přírážka je **přírážka za obchodní podnikatelské riziko**, která je v tabulce č. 4.8. U této přírážky se poměruje produkční síla s ukazatelem  $X1$ . Jelikož první dva roky produkční síla převyšovala ukazatel  $X1$  tak byla riziková přírážka rovna minimu riziku za odvětví. V roce 2007 a 2009 byla produkční síla menší jak  $X1$  a tedy riziková přírážka byla stanovena na základě vzorce 2.55. V roce 2008 produkční síla byla menší jak nula a tedy riziková přírážka se rovná 10 %.

Tab. 4.8 Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
<b>EBIT/A</b>	9,01%	1,09%	4,06%	-7,69%	2,40%
<b>X1</b>	0,00%	0,56%	4,27%	3,14%	8,96%
<b>Rpodnikatelské</b>	0,4%	0,45%	0,03%	10,00%	5,36%

**Náklady na vlastní kapitál** byly vyčísleny na základě vzorců 2.50 a 2.52. Jejich vývoj s výslednými hodnotami zachycuje graf č. 4.1. Opět lze pozorovat nerovnoměrný vývoj ukazatele. Náklady na vlastní kapitál vzrostly v roce 2006 oproti roku 2005 o 1,31 %, což není příznivé pro podnik, protože se využívá vlastní kapitál s vyššími náklady. V dalším roce klesly o 0,52 %. V roce 2008 je možné vidět výrazný nárůst nákladů o 14,03 %, v tomto roce měl podnik vysokou rizikovou přírážku za obchodní podnikatelské riziko vlivem nízké rentability. V roce 2009 se již náklady na vlastní kapitál snížily na 14,59 %, snížení způsobila nižší přírážka za obchodní podnikatelské riziko.

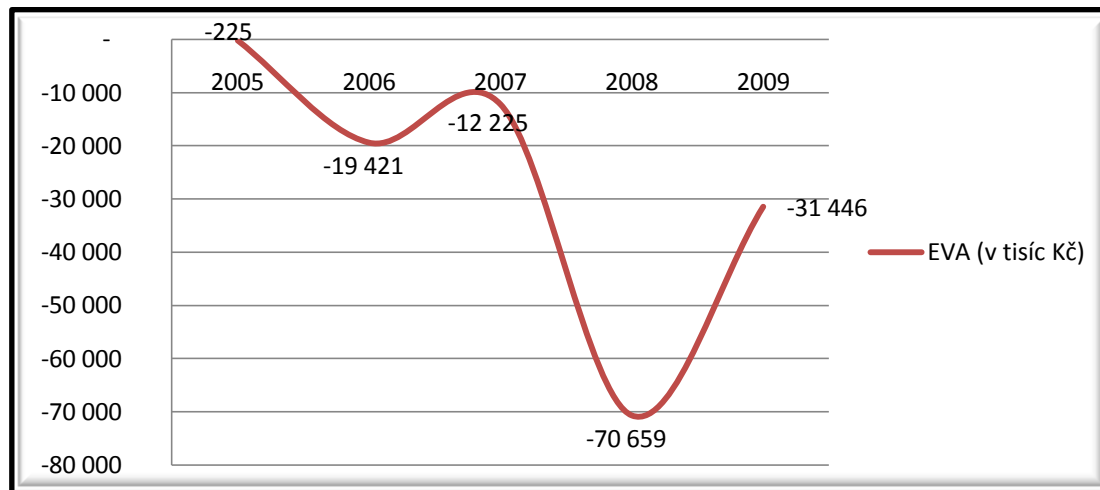
Graf 4.1 Vývoj nákladů na vlastní kapitál



#### 4.2.2 Výpočet ukazatele EVA

Ukazatel *EVA* byl vypočítán na základě vzorce č. 2.42. Vývoj ukazatele *EVA* je zobrazen v grafu č. 4.2. Z grafu je zřejmé, že podnik v celém sledovaném období netvořil hodnotu.

Graf 4.2 Vývoj ukazatele EVA



V roce 2005 společnost Katr a. s. snižovala hodnotu pro vlastníky o 225 tisíc Kč. V roce 2006 k dalšímu snížení hodnoty podniku pro vlastníky, to způsobila zejména velmi nízká rentabilita vlastního kapitálu a zvýšené náklady na vlastní kapitál. Hodnotové rozpětí, které je možné pozorovat v tabulce č. 4.9, bylo tedy záporné.

V roce 2007 se situace zlepšila a ukazatel *EVA* vzrostl na hodnotu – 12 225 tisíc Kč. V tomto roce se zvýšila rentabilita vlastního kapitálu, snížily se náklady na vlastní



kapitál. Rostl i objem vlastního kapitálu, vlivem růstu výsledku hospodaření za běžné účetní období. Podnik stále ničil hodnotu svých vlastníků.

Rok 2008 byl krizový a hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty poklesl až na – 70 659 tisíc Kč. Tento výrazný pokles zapříčinila záporná rentabilita vlastního kapitálu a to vlivem záporného zisku před zdaněním a úroky. V tomto roce zároveň výrazně stouply náklady na vlastní kapitál, kdy se výrazně zvýšila přírážka za obchodní podnikatelské riziko. Poklesl objem vlastního kapitálu a to vykazovanou ztrátou.

V roce 2009 se hodnota ukazatele *EVA* zvýšila, ale pořád dosahovala záporné hodnoty. Toto zvýšení ovlivnil jak nárůst objemu vlastního kapitálu, tak snížené náklady na vlastní kapitál a zvýšená rentabilita, která už dosahovala kladné hodnoty.

Tab. 4.9 Výpočet ukazatele *EVA* v letech 2005 až 2009

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	8,39%	0,80%	3,80%	-13,06%	2,71%
E (v tisíc Kč)	220932	215825	223016	194318	264715
$r_e$	8,49%	9,80%	9,28%	23,31%	14,59%
Hodnotové rozpětí	-0,10%	-9,00%	-5,48%	-36,36%	-11,88%
EVA (v tis. Kč)	- 225	- 19 421	- 12 225	- 70 659	- 31 446

### 4.3 Pyramidový rozklad ukazatele *EVA*

Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty byl proveden za účelem zjištění, která složka podniku nejvíce ovlivňuje tento ukazatel. Multiplikativní vazby byly vyčísleny pomocí funkcionální metody na základě vzorce č. 2.35. U aditivních vazeb bylo použito vzorce č. 2.34. Obecné schéma pyramidového rozkladu je v příloze č. 17 a detailnější zobrazení vlivů jednotlivých ukazatelů je součástí příloh č. 18 až 21.

Tabulky č. 4.10 až 4.13 přehledně zobrazují jednotlivé vlivy, jak ukazatelů první úrovně, tak ukazatelů dalších úrovní seřazených od největších kladných vlivů po největší záporné vlivy.

V tabulce 4.10 jsou zachyceny **vlivy ukazatelů působících na vrcholový ukazatel *EVA* v letech 2005 až 2006**. Z této tabulky je zřejmé, že z ukazatelů první úrovně měla na ekonomickou přidanou hodnotu největší kladný vliv rentabilita

vlastního kapitálu. Z rozkladu  $ROE$  je patrný největší záporný vliv podílu ostatních provozních nákladů k výnosům a kladný vliv podílu nákladů na materiál k výnosům. Druhý největší vliv má ukazatel náklady na vlastní kapitál, který vrcholový ukazatel zvyšuje. Z rozkladu ukazatele  $R_E$  na ekonomickou přidanou hodnotu nejvíce působí bezriziková přírážka, která zvyšuje ukazatel  $EVA$ . Kladný vliv  $R_F$  zapříčinilo zvýšení výnosu 10. letých státních dluhopisů v roce 2006. Další významnou přírážkou je riziková přírážka za velikost podniku, jež ukazatel  $EVA$  snižuje vlivem zvýšení objemu úplatných zdrojů v roce 2006. Z ukazatelů první úrovně má na ekonomickou přidanou hodnotu nejmenší vliv objem vlastního kapitálu. Ukazatel vlastní kapitál vrcholový ukazatel zvyšuje.

Tab. 4.10 Pyramidový rozklad ukazatele  $EVA$  v letech 2005 až 2006 v tisících Kč

EVA		-19196	
Ukazatele 1. úrovně	Vliv	Ukazatele dalších úrovní	Vliv
$R_E$	4048	N na mzdy/V	8070
VK	232	$R_F$	4344
ROE	-23477	CZdlh.BÚ/A	1691
<b>Celkem</b>	<b>-19196</b>	N fin/V	1604
		$R_P$	724
		(DFM/V)·360	307
		VK	232
		(DNHM/V)·360	33
		N mim/V	0
		$R_{FS}$	0
		CZdlh.záv./A	-48
		(OA/V)·360	-256
		CZkrt/A	-339
		EBT/EBIT	-615
		(DHM/V)·360	-930
		$R_{LA}$	-1020
		EAT/EBT	-3620
		N na mat/V	-8576
		N ostatní/V	-20798
		<b>Celkem</b>	<b>-19196</b>

V tabulce 4.11 jsou zachyceny **vlivy ukazatelů působících na vrcholový ukazatel EVA v letech 2006 až 2007**. Na meziročním zvýšení vrcholového ukazatele o 7 196 tisíc Kč měl největší kladný vliv ukazatel  $ROE$ . Z rozkladu rentability vlastního kapitálu měl největší kladný vliv na ekonomickou přidanou hodnotu podíl ostatních provozních nákladů k výnosům. Podíl nákladů na mzdy k výnosům měl

záporný vliv. Z ukazatelů první úrovně byl dalším významným ukazatelem  $R_E$ , který vrcholový ukazatel snižoval. Z nákladů na vlastní kapitál měla opět největší vliv bezriziková přírážka, která ekonomickou přidanou hodnotu snižovala. Tento záporný vliv zapříčinil růst výnosů 10. letých státních dluhopisů v roce 2007. Významná zde byla také riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, která ukazatel  $EVA$  zvyšovala díky poklesu této rizikové přírážky. Snížení  $R_P$  zapříčinilo zvýšení zisku před zdaněním a úroky a tím se zvýšila rentabilita aktiv v roce 2007. Objem vlastního kapitálu vrcholový ukazatel snižoval.

Tab. 4.11 Pyramidový rozklad ukazatele  $EVA$  v letech 2006 až 2007 v tisících Kč

Meziroční změna EVA		7 196	
Ukazatele 1. úrovně	Vliv	Ukazatele dalších úrovní	Vliv
ROE	9350	N provozní ostatní/V	9613
VK	-521	$R_P$	9541
$R_E$	-1633	EAT/EBT	1961
<b>Celkem</b>	<b>7196</b>	N na mat/V	1446
		CZkrt/A	187
		$R_{LA}$	52
		(DNHM/V)·360	5
		N mim/V	0
		$R_{FS}$	0
		N fin/V	0
		CZdlh.záv./A	-14
		(OA/V)·360	-121
		EBT/EBIT	-232
		CZdlh.BÚ/A	-267
		(DHM/V)·360	-407
		(DFM/V)·360	-571
		VK	-521
		N na mzdy/V	-2251
		$R_F$	-11226
		<b>Celkem</b>	<b>7196</b>

V tabulce 4.12 jsou zachyceny **vlivy ukazatelů působících na vrcholový ukazatel  $EVA$  v letech 2007 až 2008**. Vrcholový ukazatel poklesl v roce 2008 o 58 434 tisíc Kč oproti roku 2007. Na tomto poklesu se nejvíce podílela rentabilita vlastního kapitálu, která vrcholový ukazatel snižovala. Po rozkladu  $ROE$  je patrný největší záporný vliv podílu nákladů na materiál k výnosům. Velký záporný vliv způsobil razantní nárůst nákladů na materiál v roce 2008. Druhým nejvíce

ovlivňujícím ukazatelem první úrovně je ukazatel  $R_E$ , který vrcholový ukazatel zvyšoval. Z nákladů na vlastní kapitál působila nejvíce na ukazatel  $EVA$  riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, s kladným vlivem. Zvýšení rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko způsobila záporná rentabilita aktiv, kdy v roce 2008 byla vykázána ztráta. Třetím nejvíce působícím ukazatelem první úrovně je vlastní kapitál, ten vrcholový ukazatel zvyšoval.

Tab. 4.12 Pyramidový rozklad ukazatele  $EVA$  v letech 2007 až 2008 v tisících Kč

Meziroční změna EVA		-58 434	
Ukazatele 1. úrovně	Vliv	Ukazatele dalších úrovní	Vliv
$R_E$	320423	$R_p$	311545
VK	6004	N provozní ostatní/V	102165
ROE	-384861	CZdlh.BÚ/A	23643
<b>Celkem</b>	<b>-58434</b>	(SA/V)·360	8977
		VK	6004
		CZkrt/A	5695
		N fin/V	2
		N mim/V	0
		$R_{FS}$	0
		$R_{LA}$	-492
		(KFM/V)·360	-2907
		(Zásoby/V)·360	-3436
		(Pohledávky/V)·360	-3844
		EBT/EBIT	-11238
		$R_F$	9370
		EAT/EBT	-17937
		CZdlh.záv./A	-37456
		N na mzdy/V	-80377
		N na mat/V	-368148
		<b>Celkem</b>	<b>-58434</b>

V tabulce 4.13 jsou zachyceny **vlivy ukazatelů působících na vrcholový ukazatel  $EVA$  v letech 2008 až 2009**. Vrcholový ukazatel se zvýšil v roce 2009 o 43 344 tisíc Kč oproti roku 2008. Z této tabulky je opět patrný největší vliv ukazatele  $ROE$ , který vrcholový ukazatel zvyšoval. Z rozkladu rentability vlastního kapitálu je zřejmý největší vliv podílu dlouhodobých bankovních úvěrů k aktivům, který vrcholový ukazatel zvyšoval. Tento velký kladný vliv vznikl především velkým úbytkem dlouhodobých bankovních úvěrů, kdy analyzovaný podnik splatil velkou část jeho bankovních úvěrů v roce 2009. Druhým nejvíce ovlivňujícím ukazatelem první úrovně

je ukazatel  $R_E$ , který vrcholový ukazatel snižoval. Opět zde nejvíce působí na ukazatel  $EVA$  riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, jež vrcholový ukazatel snižovala. Záporný vliv způsobil snížení této rizikové přírážky, to zapříčinil růst rentability aktiv, jelikož v roce 2009 byl vykázán kladný výsledek hospodaření. Objem vlastního kapitálu vrcholový ukazatel rovněž snižoval.

Tab. 4.13 Pyramidový rozklad ukazatele  $EVA$  v letech 2008 až 2009 v tisících Kč

Meziroční změna EVA		39 212	
Ukazatele 1. úrovně	Vliv	Ukazatele dalších úrovní	Vliv
ROE	125688	CZdlh.BÚ/A	77990
VK	-16980	N provozní ostatní/V	53936
$R_E$	-69495	N na mat/V	53602
<b>Celkem</b>	<b>39212</b>	EBT/EBIT	8617
		(DFM/V)·360	6712
		(OA/V)·360	1232
		N na mzdy/V	861
		N mim/V	0
		$R_{FS}$	0
		(DNHM/V)·360	-4
		N fin/V	-8
		$R_{LA}$	-766
		CZkrt/A	-844
		(DHM/V)·360	-1021
		EAT/EBT	-1745
		$R_F$	694
		VK	-16980
		$R_p$	-69423
		CZdlh.záv./A	-73643
		<b>Celkem</b>	<b>39212</b>

#### 4.4 Analýza pyramidového rozkladu ROE

Z důvodu lepšího pochopení vývoje ukazatele rentability vlastního kapitálu byly analyzovány dílčí ukazatele, kteří se podílejí na změnách vrcholového ukazatele. Tato analýza byla provedena pomocí pyramidového rozkladu ukazatele rentability, použitím funkcionální metody. Pro vyčíslení jednotlivých vlivů bylo použito vzorců č. 2.34 a 2.35. Obecné schéma pyramidového rozkladu je součástí přílohy č. 12.

V tabulkách č. 4.14 až 4.17 jsou uvedeny hodnoty dílčích ukazatelů 1. úrovně působící na změnu  $ROE$  a po jejich rozkladu jsou zde vyčísleny působící ukazatele

nižších úrovní. Ukazatele jsou vždy seřazeny od největších kladných vlivů po největší záporné vlivy. Detailnější vyčíslení jednotlivých ukazatelů je v přílohách č. 13 až 16.

V tabulce č. 4.14 jsou zachyceny **vlivy dílčích ukazatelů v letech 2005 až 2006**. Ukazatel rentabilita vlastního kapitálu poklesla v roce 2006 o 7,6 %, na poklesu se nejvíce podílela z prvočinitelů provozní zisková marže, která tento ukazatel snížila o 6,37 %. Po rozložení provozní ziskové marže se zjistilo, že nejvíce snižovaly vrcholový ukazatel ostatní provozní náklady k výnosům. Podíl nákladů na materiál k výnosům snižoval *ROE* o 2,77 % a podíl nákladů na mzdy již *ROE* zvyšoval o 2,61 %. Dalším významným ukazatelem, který snížil *ROE* o 1,17 %, byla daňová redukce zisku. Finanční páka již zvyšovala vrcholový ukazatel a z jejího rozkladu vyplynul významný vliv na zvýšení *ROE* podíl dlouhodobých bankovních úvěrů k aktivům, který zvyšoval *ROE* o 0,55 %. Následně byl významný ukazatel první úrovně obrát aktiv, jež snížila *ROE* o 0,27 %. Z obrátu aktiv nejvíce snižuje vrcholový ukazatel podíl dlouhodobého hmotného majetku k výnosům. Úroková redukce zisku na ukazatel *ROE* působí téměř nejméně ze všech ukazatelů, jelikož má podnik nízký objem cizích zdrojů.

Tab. 4.14 Vliv dílčích ukazatelů na *ROE* v letech 2005 až 2006

Meziroční měna ROE		-7,59%	
Ukazatele 1. úrovně	Vliv	Ukazatele dalších úrovní	Vliv
Finanční páka (A/VK)	0,42%	EAT/EBT	-1,17%
Úroková redukce zisku (EBT/EBIT)	-0,20%	EBT/EBIT	-0,20%
Obrát aktiv (V/A)	-0,27%	N na mzdy/V	2,61%
Daňová redukce zisku (EAT/EBT)	-1,17%	CZdlh.BÚ/A	0,55%
Provozní zisková marže (EBIT/V)	-6,37%	N fin/V	0,52%
Celkem	-7,59%	(DFM/V)·360	0,10%
		(DNHM/V)·360	0,01%
		N mim/V	0,00%
		CZdlh.záv./A	-0,02%
		(OA/V)·360	-0,08%
		CZkrt/A	-0,11%
		(DHM/V)·360	-0,30%
		N na mat/V	-2,77%
		N provozní ostatní/V	-6,72%
		Celkem	-7,59%

V tabulce č. 4.15 jsou zachyceny **vlivy dílčích ukazatelů v letech 2006 až 2007**. V tomto mezidobí vrcholový ukazatel *ROE* vzrostl o 2,99 %, na tomto růstu se nejvíce podílela z prvočinitelů provozní zisková marže, která jej zvýšila o 2,82 %. Z provozní ziskové marže se opět kladně podílely na zvýšení *ROE* ostatní provozní náklady na výnosech. Podíl nákladů na materiál k výnosům vrcholový ukazatel rovněž zvyšovaly. Druhým v pořadí významným ukazatelem první úrovně je opět daňová redukce zisku, jež zvyšovala *ROE* o 0,63 %. Třetím prvočinitelem je obrát aktiv, která snižovala *ROE* o 0,35 %. Z obrátu aktiv největší vliv podíl dlouhodobého finančního majetku k výnosům, ten snižoval *ROE* o 0,18 % a podíl dlouhodobého hmotného majetku k výnosům snižoval *ROE* o 0,13 %. Čtvrtým působícím ukazatelem první úrovně je daňová redukce zisku, která *ROE* zvyšovala a pátým je finanční páka se snižujícím vlivem.

Tab. 4.15 Vliv dílčích ukazatelů na *ROE* v letech 2006 až 2007

Meziroční změna ROE		2,99%	
Ukazatelé 1. úrovně	Vliv	Ukazatelé dalších úrovní	Vliv
Provozní zisková marže (EBIT/V)	2,82%	EAT/EBT	0,63%
Daňová redukce zisku (EAT/EBT)	0,63%	EBT/EBIT	-0,07%
Finanční páka (A/VK)	-0,03%	N provozní ostatní/V	3,08%
Úroková redukce zisku (EBT/EBIT)	-0,07%	N na mat/V	0,46%
Obrát aktiv (V/A)	-0,35%	CZkrt/A	0,06%
Celkem	2,99%	(DNHM/V)·360	0,002%
		N fin/V	0,000%
		(OA/V)·360	-0,04%
		N mim/V	-0,005%
		CZdlh.záv./A	-0,005%
		CZdlh.BÚ/A	-0,09%
		(DHM/V)·360	-0,13%
		(DFM/V)·360	-0,18%
		N na mzdy/V	-0,72%
		Celkem	2,99%

V tabulce č. 4.16 jsou zachyceny **vlivy dílčích ukazatelů v letech 2007 až 2008**. V roce 2008 je velký propad ukazatele *ROE* oproti roku 2007 a to až o 16,85 %. Na poklesu se nejvíce podílela provozní zisková marže, která vrcholový ukazatel snížila o 15,17 %. Z provozní ziskové marže měl na *ROE* největší vliv podíl nákladů na materiál k výnosům, jež ukazatel snížil o 16,12 %. Podíl nákladů na mzdách k výnosům *ROE* snížilo o 3,52 %. Podíl provozních nákladů na výnosech již *ROE*

zvýšil o 4,47 %. Druhým nejvíce ovlivňujícím ukazatelem první úrovně je opět daňová redukce, která *ROE* snížila o 0,79 %. Na třetím místě je patrná změna ukazatele první úrovně, zde se zařadila úroková redukce se snižujícím vlivem. Na čtvrtém místě je finanční páka, jež vrcholový ukazatel rovněž snižuje. Z rozkladu finanční páky je patrný větší vliv podílu dlouhodobých cizích závazků k aktivům, který *ROE* snížil o 1,64 %. Na posledním místě z ukazatelů první úrovně je obrat aktiv se snižujícím účinkem, zde měla tentokrát větší vliv doba obratu oběžných aktiv a po jejím rozkladu na tři složky je možné pozorovat, že všechny ukazatel *ROE* snižovaly, nejvíce však doba obratu pohledávek a to o 0,17 %.

Tab. 4.16 Vliv dílčích ukazatelů na *ROE* v letech 2007 až 2008

Meziroční změna <i>ROE</i>		-16,85%	
Ukazatelé 1. úrovně	Vliv	Ukazatelé dalších úrovní	Vliv
Obrat aktiv (V/A)	-0,05%	EBT/EBIT	-0,49%
Finanční páka (A/VK)	-0,36%	EAT/EBT	-0,79%
Úroková redukce zisku (EBT/EBIT)	-0,49%	N provozní ostatní/V	4,47%
Daňová redukce zisku (EAT/EBT)	-0,79%	CZdlh.BÚ/A	1,04%
Provozní zisková marže (EBIT/V)	-15,17%	(SA/V)·360	0,39%
Celkem	-16,85%	CZkrt/A	0,25%
		N fin/V	0,00%
		N mim/V	0,00%
		(KFM/V)·360	-0,13%
		(Zásoby/V)·360	-0,15%
		(Pohledávky/V)·360	-0,17%
		CZdlh.záv./A	-1,64%
		N na mzdy/V	-3,52%
		N na mat/V	-16,12%
		Celkem	-16,85%

V tabulce č. 4.17 jsou zachyceny **vlivy dílčích ukazatelů v letech 2008 až 2009**. Posledním mezidobím se vrcholový ukazatel zvýšil o 15,77 %. Toto velké zvýšení nejvíce ovlivnila provozní zisková marže, která ho zvýšila o 13,6 % a z ní skoro stejně zvýšily *ROE* podíly ostatních provozních nákladů k výnosům a nákladů na materiál k výnosům. Druhým nejvlivnějším prvočinitelem byla úroková redukce zisku se zvyšujícím vlivem o 1,08 %. Třetím ukazatelem první úrovně byl obrat aktiv a po rozkladu podíl dlouhodobého finančního majetku k výnosům, který zvýšil *ROE* o 0,84 %. Čtvrtým nejvíce ovlivňujícím ukazatelem první úrovně je finanční páka, jež ukazatel zvýšila o 0,44 %. Z rozkladu finanční páky je možné pozorovat velké vlivy



podílu dlouhodobých bankovních úvěrů k aktivům, který zvýšil *ROE* o 9,78 % a podíl dlouhodobých závazků k aktivům *ROE* snížilo o 9,24 %. Jako nejméně působícím prvočinitelem se ukázala daňová redukce zisku, jež snížila *ROE* o 0,22 %.

Tab. 4.17 Vliv dílčích ukazatelů na *ROE* v letech 2008 až 2009

Meziroční změna <i>ROE</i>		15,77%	
Ukazatelé 1. úrovně	Vliv	Ukazatelé dalších úrovní	Vliv
Provozní zisková marže (EBIT/V)	13,60%	EBT/EBIT	1,08%
Úroková redukce zisku (EBT/EBIT)	1,08%	EAT/EBT	-0,22%
Obrat aktiv (V/A)	0,87%	CZdlh.BÚ/A	9,78%
Finanční páka (A/VK)	0,44%	N provozní ostatní/V	6,77%
Daňová redukce zisku (EAT/EBT)	-0,22%	N na mat/V	6,72%
Celkem	15,77%	(DFM/V)·360	0,84%
		(OA/V)·360	0,15%
		N na mzdy/V	0,11%
		(DNHM/V)·360	0,000%
		N mim/V	0,000%
		N fin/V	-0,001%
		CZkrt/A	-0,11%
		(DHM/V)·360	-0,13%
		CZdlh.záv./A	-9,238%
		Celkem	14,68%

## 4.5 Srovnání s odvětvím

V této kapitole bude nejdříve stručně popsán vývoj odvětví a dále budou srovnány vybrané poměrové ukazatele analyzovaného podniku s poměrovými ukazateli za odvětví celkem, s výsledky nejvýkonnějších podniků a se ztrátovými podniky.

### 4.5.1 Vývoj zpracovatelského průmyslu

Společnost Katr a. s. je zařazena do zpracovatelského průmyslu, přesněji do kategorie CZ-NACE 16 Zpracování dřeva. V tomto odvětví se ceny vyvíjely za období 2005 až 2009 celkem stabilně. Pokud se bere v úvahu pouze pilařská výroba, došlo zde k většímu poklesu cen, tato tendence je patrná od roku 2006, kdy je ve světě určitý nadbytek dřeva a dřevařských výrobků, v roce 2008 a 2009 zapříčinila ještě horší vývoj celosvětová ekonomická krize. V odvětví měly tržby za vlastní výrobky a

služby rostoucí tendenci až do roku 2007, v roce 2008 se situace zhoršila a začaly klesat, to dále pokračovalo i v roce 2009. Trend tržeb kopírovala výkonová spotřeba.

V pilařské výrobě narostl počet podniků od roku 2005 až o 142 subjektů, ovšem rostoucí počet podniků neznamenal nárůst počtu zaměstnanců, ten se naopak snižoval vlivem restrukturalizace výroby, racionalizačních opatření a hospodářské krize.

Česká republika zaostává ve využití dřeva v ekonomice za vyspělými evropskými zeměmi. Na druhou stranu jsou čeští výrobci v dřevařském průmyslu velmi žádaní na světových trzích, díky nabízené dobré kvalitě a přiměřených cen, což by mohlo být předpokladem příznivého vývoje do budoucna.

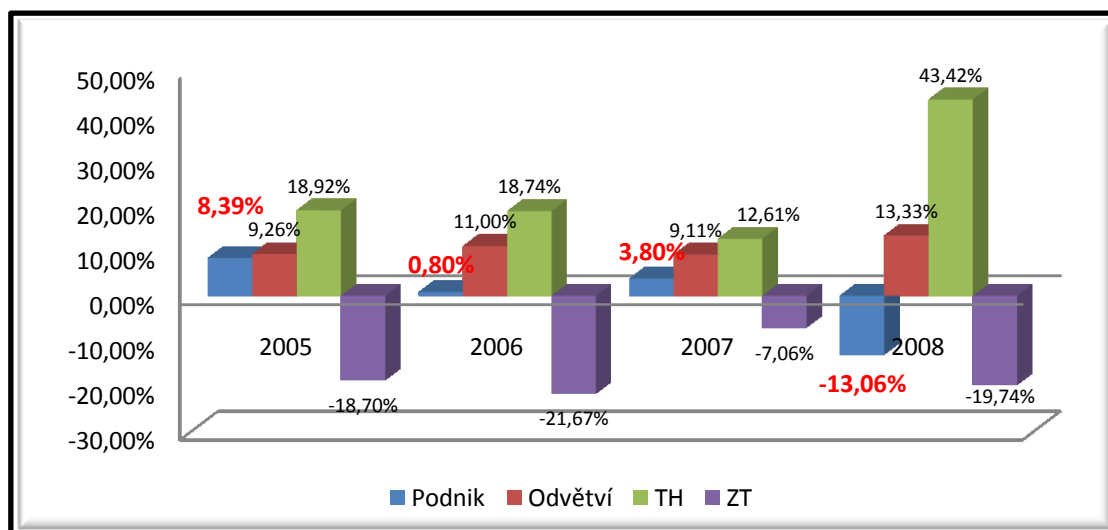
#### **4.5.2 Odvětvové srovnání**

Srovnání analyzovaného podniku s odvětvím bude provedeno pouze za roky 2005 až 2008, jelikož pro rok 2009 nebyly nalezeny potřebné údaje. Vybranými ukazateli pro mezipodnikové srovnání jsou:

- celková likvidita,
- finanční samostatnost,
- produkční síla,
- obrát aktiv,
- rentabilita vlastního kapitálu,
- náklady na vlastní kapitál,
- ekonomická přidaná hodnota,
- spread.

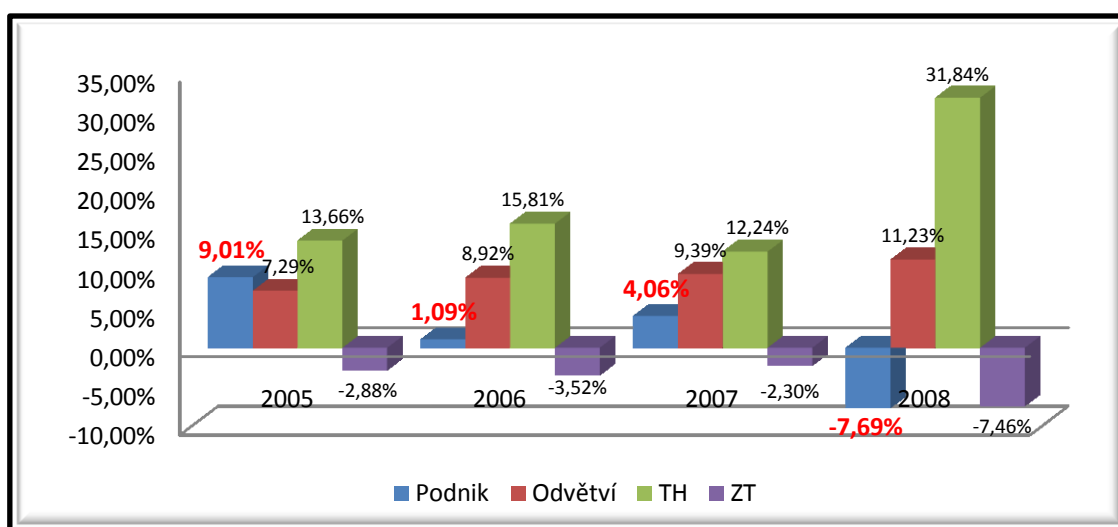
Graf č. 4.3 zachycuje vývoj **ukazatele rentability vlastního kapitálu** v podniku a v odvětví za roky 2005 až 2008. Z grafu je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu v podniku za sledované období nepřekročila rentabilitu vlastního kapitálu jak nejlepších podniků v odvětví *TH*, tak ani za odvětví jako celek. V roce 2005 se rentabilita podniku velmi blížila rentabilitě odvětví. V dalších letech se rentabilita podniku pohybovala na velmi nízkých hodnotách. V roce 2008 se rentabilita podniku přiblížila rentabilitě ztrátových podniků *ZT*. Podnik tedy dosahuje špatných výsledků v oblasti rentability vlastního kapitálu v porovnání s odvětvím.

Graf 4.3 Vývoj ROE v podniku a v odvětví



**Produkční síla** neboli rentabilita aktiv je zachycena v grafu č. 4.4. Rok 2005 je opět nejúspěšnějším rokem. Produkční síla podniku je vyšší jak produkční síla odvětví. V letech 2006 až 2007 je rentabilita aktiv nižší než u odvětví i než u nejlepších podniků v odvětví. V roce 2008 dosahuje podnik horší hodnoty než ztrátové podniky v odvětví. V oblasti produkční síly je podnik velmi slabý, a tedy celková výdělečná schopnost je výrazně nižší, než je tomu u odvětví.

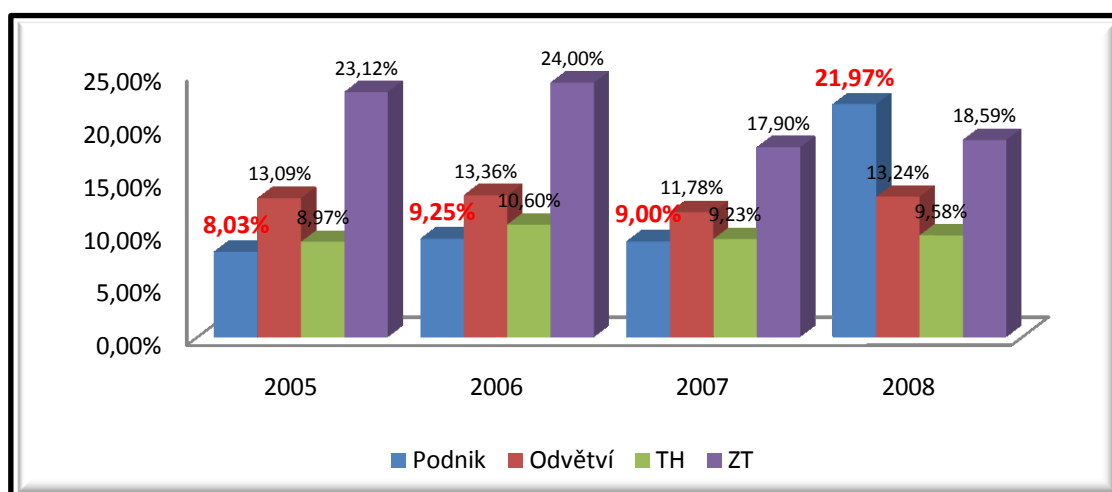
Graf 4.4 Vývoj produkční síly v podniku a v odvětví



Graf č. 4.5 zachycuje **náklady na vlastní kapitál** v letech 2005 až 2008. Náklady na vlastní kapitál se v podniku vyvíjely do roku 2008 na nižších hodnotách než u odvětví a dokonce i než u nejlepších podniků v odvětví. Podnik tedy v letech 2005 až

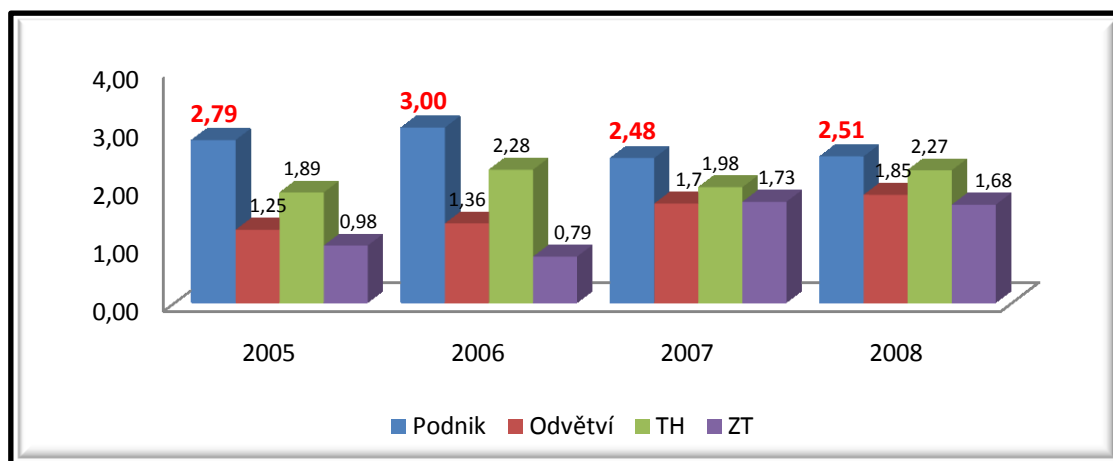
2007 využívá vlastní kapitál s nižšími náklady než je tomu u nejlepších podniků v odvětví. V roce 2008 došlo k prudkému růstu nákladů na vlastní kapitál, kdy podnik vykazoval horší výsledek než je u ztrátových podniků. Tato nepříznivá situace byla zapříčiněna zejména vykazovanou ztrátou a vysokou přírážkou za obchodní podnikatelské riziko. V oblasti nákladů na vlastní kapitál si tedy podnik stojí dobře, výjimkou je pouze rok 2008.

Graf 4.5 Vývoj  $R_E$  v podniku a v odvětví



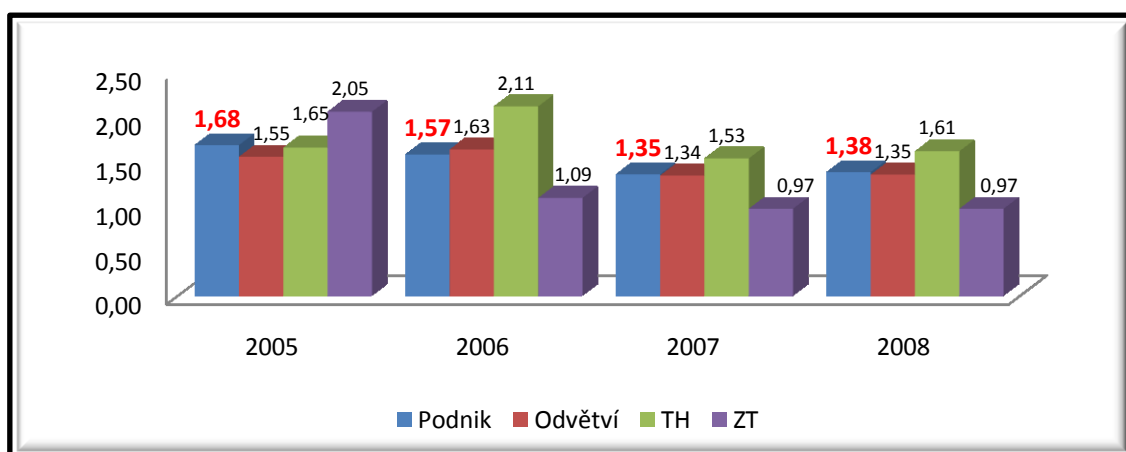
Graf č. 4.6 zachycuje **celkovou likviditu** v podniku i v odvětví v letech 2005 až 2008. V sledovaném období byla likvidita podniku vyšší než u likvidit odvětví i nejlepších podniků v odvětví. V podniku tedy hrozí menší nebezpečí platební neschopnosti, než je tomu u odvětví jako celku i u nejlepších podniků v odvětví. Vysoké hodnoty celkové likvidity, které v letech 2005 až 2007 výrazně převyšují likviditu nejlepších podniků, ovšem snižují výkonnost i výnosnost společnosti Katr a.s. Tato skutečnost se již potvrdila v hodnocení ukazatelů rentability a ekonomické přidané hodnoty.

Graf 4.6 Vývoj celkové likvidity v podniku a v odvětví



V grafu č. 4.7 je zachycen vývoj **obratu aktiv** v analyzovaném podniku i v odvětví a to v letech 2005 až 2008. V roce 2005 je obrat aktiv společnosti Katr a. s. vyšší než je tomu u odvětví i u nejlepších podniku v odvětví. V tomto roce analyzovaný podnik využíval efektivněji celková aktiva v porovnání s odvětvím. V roce 2006 došlo k poklesu ukazatele a kleslo i využívání celkových aktiv v porovnání s odvětvím. V dalších dvou letech se situace zlepšila a podnik opět využíval aktiva efektivněji než odvětví. Ve sledovaném období se obrat aktiv podniku pohyboval v rozmezí mezi hodnotami nejhorších a ztrátových podniků. V této oblasti je možné analyzovaný podnik hodnotit jako dobrý v porovnání s odvětvím.

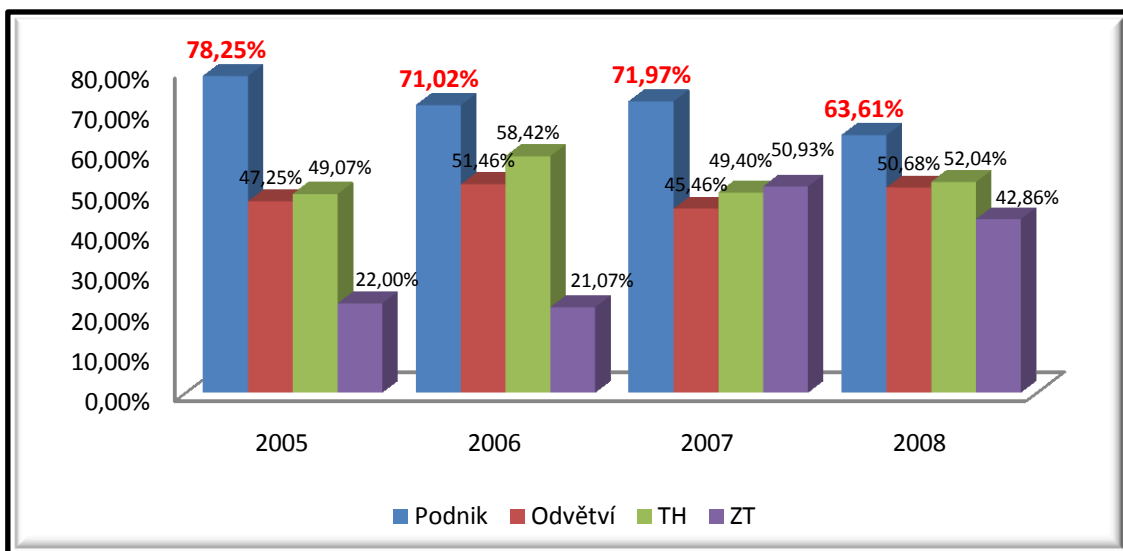
Graf 4.7 Vývoj obratu aktiv v podniku a v odvětví



**Finanční samostatnost** podniku i odvětví je zachycena za roky 2005 až 2008 v grafu č. 4.8. Z grafu je patrné, že analyzovaný podnik má vyšší hodnotu finanční samostatnosti než je v odvětví i v nejlepších podnicích v odvětví. Společnost Katr a.s.

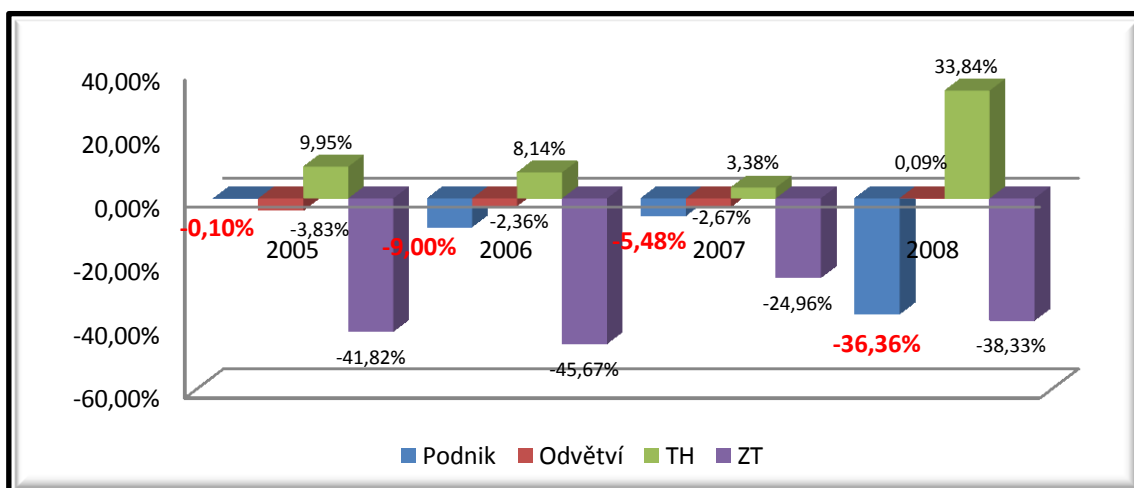
tedy kryje svůj majetek větším množstvím dlouhodobých zdrojů než je tomu u odvětví, ale také u nejlepších podniků v odvětví. Tato situace není příliš příznivá pro podnik, jelikož dochází ke snížení výnosnosti vložených zdrojů.

Graf 4.8 Vývoj finanční samostatnosti



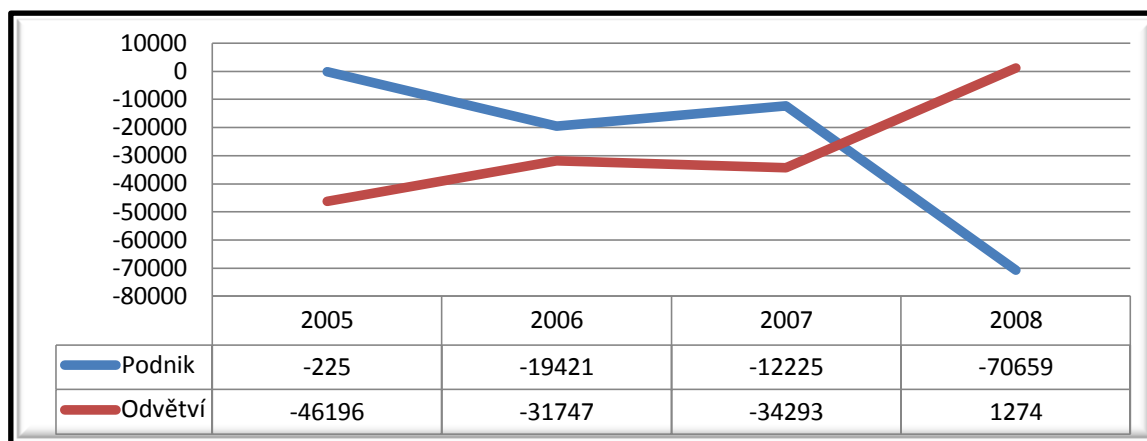
**Spread** je zachycen v grafu č. 4.9 za období 2005 až 2008. Na základě grafu lze konstatovat, že spread v podniku ve sledovaném období vykazuje záporné hodnoty. Podobně je na tom odvětví jako celek, které zaznamenává menší záporné hodnoty do roku 2007. V roce 2006 a 2007 má podnik vyšší záporné hodnoty než odvětví. V těchto letech je velmi nízká rentabilita při vyšších nákladech na vlastní kapitál. V roce 2008 se spread podniku velmi přibližuje spreadu ztrátových podniků.

Graf 4.9 Vývoj spreadu



**Srovnání ekonomické přidané hodnoty** je v grafu č. 4.10. V tomto grafu je zobrazen pouze vývoj ukazatele *EVA* pouze společnosti Katr a.s. a odvětví jako celku, jelikož nebyly k dispozici údaje za nejlepší podniky a ztrátové podniky v odvětví. Ekonomická přidaná hodnota podniku má přesně opačný vývoj než u odvětví. Ve sledovaném období podnik netvořil hodnotu pro své vlastníky. Odvětví rovněž netvořilo hodnotu, s výjimkou roku 2008, kdy dosahuje kladné hodnoty. Ovšem podnik v roce 2008 dosahuje nejhorších výsledků, což je zapříčiněno zejména záporným výsledkem hospodaření a tím i záporné rentability vlastního kapitálu.

Graf 4.10 Vývoj ekonomické přidané hodnoty



#### 4.6 Shrnutí a zhodnocení dosažených výsledků

Hodnocení finanční výkonnosti společnosti Katr a.s. bylo provedeno za roky 2005 až 2009. Toto hodnocení bylo provedeno na základě finančních výkazů a výročních zpráv podniku a to pomocí jednotlivých metod finanční analýzy.

Nejdříve byla provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. **Z horizontální a vertikální analýzy rozvahy** je patrná změna struktury celkových aktiv. Postupně rostl podíl stálých aktiv ze 40,8 % v roce 2005 až na hodnotu podílu 67,6 % celkových aktiv v roce 2009. S tím jak rostl podíl stálých aktiv, tak klesal podíl oběžných aktiv z 57,3 % v roce 2005 na 32,1 % v roce 2009. Z dlouhodobých aktiv nejvíce rostla položka podíly v ovládaných a řízených osobách, kdy byly nakoupeny podíly ve společnosti Strojírna Loučná a.s. v roce 2007, RD Rýmařov s.r.o. v roce 2008 a 2009. Z oběžných aktiv zaznamenávala největší pohyb položka krátkodobý finanční majetek. Krátkodobý finanční majetek se ve sledovaném

období vyvíjel velmi nerovnoměrně. Tento nerovnoměrný vývoj je nejvíce patrný u položky účty v bankách.

Struktura pasiv se výrazně neměnila za sledované období, stále převažuje financování vlastním kapitálem, jehož podíl na celkových pasivech se pohybuje kolem 70 %. Změny objemu vlastního kapitálu nejvíce ovlivňoval výsledek hospodaření za běžné období. Výsledek hospodaření za běžné období zaznamenal zhoršených výsledků v roce 2006 a 2008. V roce 2006 jeho snížení zapříčinil neúspěch ve výběrovém řízení pro těžební a pěstební činnost a rekonstrukce pilařské linky. V roce 2008 byl záporný výsledek hospodaření za běžné období, což způsobily zejména nevyvážené ceny mezi kulatinou a řezivem. Z cizích zdrojů zaznamenávaly největší pohyb položky bankovních úvěrů. Společnost Katr a.s. si vzala v roce 2007 dlouhodobý bankovní úvěr, v roce 2008 krátkodobý bankovní úvěr a postupně je splácela. Z cizích zdrojů výrazně rostla i položka dlouhodobých závazků v roce 2008 a 2009, tyto závazky vznikly převzetím závazků od společnosti RD Rýmařov s.r.o.

**Z horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty** vyplývá, že na celkových tržbách se nejvíce podílí spotřeba materiálu a energií. Podíl této položky v čase roste ze 41,5 % v roce 2005 na 48 % v roce 2009. Druhou nejvíce se podílející položkou je položka náklady na prodané zboží, jejíž podíl postupem času klesá. Pokles nákladů na prodané zboží zapříčinilo to, že se ve sledovaném období zboží prodávalo čím dál méně a tím poklesly i tržby z prodeje zboží. Z celkových tržeb se vyvíjely nepříznivě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tato položka zaznamenala růst pouze v roce 2008.

Výsledek hospodaření za běžné období se skládá z výsledků hospodaření provozního, finančního a mimořádného. Největší pozornost byla věnována provoznímu výsledku hospodaření. Ten se vyvíjel nerovnoměrně, v letech 2006 a 2008 poklesl. V roce 2006 provozní výsledek hospodaření poklesl vlivem poklesu výkonů a zvýšení výkonové spotřeby. Zvýšené náklady vznikly rekonstrukcí pilařské linky, kdy se vyrábělo na jiných pilách a také poklesem obchodu se dřívím. V roce 2008 se vyrábělo se zvýšenými náklady vlivem nevyvážených cen kulatiny a řeziva.

Z rozdílových ukazatelů byla provedena analýza ukazatele **čistý pracovní kapitál**. Čistý pracovní kapitál vykazuje ve sledovaném období kladné hodnoty, a tedy oběžná aktiva převyšují krátkodobá pasiva. Tento ukazatel zaznamenal pokles v roce 2007 a 2008. Snížení ukazatele způsobilo snížení oběžných aktiv i



krátkodobých pasiv v letech 2007 a 2008. Dále mohlo mít vliv na snížení čistého pracovního kapitálu v roce 2007 zvýšení doby obratu zásob o 15,14 dnů a v roce 2008 ztrátový výsledek hospodaření.

Dále byla provedená poměrová analýza a z ní byly analyzovány oblasti rentability, likvidity, aktivity, stability a zadluženosti.

**Rentabilitu** lze hodnotit negativně. V celém sledovaném období dosahuje nízkých hodnot a v roce 2008 dokonce záporných. Nízké hodnoty rentability jsou zapříčiněny nízkými zisky vzhledem k vloženým zdrojům, a tedy společnost zhodnocuje vložené zdroje jen v malé míře. V roce 2006 všechny analyzované ukazatele rentability poklesnou, protože v tomto roce došlo k velkému snížení výsledku hospodaření. V roce 2008 všechny ukazatele rentability vykazovaly záporné hodnoty, protože v tomto roce byl analyzovaný podnik ztrátový.

Z oblasti rentability byla největší pozornost věnována ukazateli *rentabilita vlastního kapitálu*. Tento ukazatel byl nejvyšší v roce 2005 a to 8,39 % v dalších letech se pohyboval pod 4 %. Rentabilita vlastního kapitálu byla porovnána s bezrizikovým výnosem. Na základě srovnání bylo zjištěno, že rentabilita vlastního kapitálu převyšovala bezrizikový výnos pouze v roce 2005 o 5,35 % a v roce 2009 o 0,4 %. Investoři tedy investovali při nižší míře výnosu a za vyšší riziko, než kdyby investovali do cenných papírů garantovaných státem. Na základě *pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu* jsou patrné největší vlivy provozní ziskové marže a daňové redukce zisku od roku 2005 do roku 2008. V mezidobí let 2008 až 2009 daňovou redukcí zisku vystřídala úroková redukce zisku. V roce 2009 došlo k většímu poklesu úrokové redukce zisku, vlivem nižších nákladových úroků.

**Ukazatele finanční stability a zadluženosti** charakterizují společnost Katr a. s. jako společnost nezávislou na cizích zdrojích. Tato skutečnost je na jedné straně pozitivní, ale z druhé strany je financování převážně vlastním kapitálem dražší a tím se snižuje efektivnost podniku.

Na základě *ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech* je analyzovaná společnost považována za finančně stabilní, jelikož kryje svá aktiva průměrně ze 71 % vlastními zdroji. Hodnoty *finanční páky* se pohybují nad 120 % ve sledovaném období, což poukazuje na možné překapitalizování společnosti. Na základě výpočtu *ziskového účinku finanční páky* lze říci, že zvyšováním podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře by mělo pozitivní vliv na hospodaření. *Ukazatel věřitelského rizika* potvrzuje nízkou závislost na cizím kapitálu společnosti Katr a. s. v celém

sledovaném období. Na základě analýzy *úrokového krytí a zatížení* lze konstatovat, že nákladové úroky odčerpávají celkový efekt jen v malé míře, že a analyzovaný podnik si vydělá více než jen na splátky úroků. Výjimkou byl rok 2008, kdy byl podnik ztrátový.

**Na základě ukazatelů likvidity** je možné, říci, že ve sledovaném období neměl podnik problémy s platební schopností. *Ukazatele celkové a pohotové likvidity* se po většinu sledovaného období pohybovaly nad optimální hranice těchto ukazatelů. Pouze v roce 2009 byly hodnoty ukazatelů nižší, ale stále se pohybovaly v optimálním rozmezí. Tato situace je příznivá pro věřitele, jelikož se pak nemusí bát, že jejich pohledávky vůči společnosti Katr a. s. nebudou splaceny. Pro vlastníky vysoké hodnoty likvidity mohou znamenat snížení výnosnosti a výkonnosti. *Ukazatel okamžité likvidity* je brán spíše jako doplňkový ukazatel. Tento ukazatel se ve sledované období pohyboval nad minimální hranicí 0,2. Pouze v roce 2008 byla okamžitá likvidita pod minimální hranicí, v tomto roce se výrazně snížily pohotové platební prostředky. Po analýze *struktury oběžných aktiv* je patrné, že se na oběžných aktivech podílí více pohledávky jak zásoby. Podíl zásob na oběžných aktivech v čase roste, což způsobilo zvyšování objemu zásob. *Poměrový ukazatel likvidity* se od roku 2005 do roku 2007 pohyboval nad optimálních 50 %, což ukazuje na překapitalizování. V roce 2008 se výrazně snížil, což bylo zapříčiněno snížením oběžných aktiv i krátkodobých závazků. V roce 2009 se ukazatel pohyboval v optimálním rozmezí. Na základě *ukazatele překapitalizování* je zřejmé, že analyzovaný podnik je překapitalizovaný. Společnost Katr a.s. tedy financuje vlastním kapitálem fixní i oběžná aktiva a to snižuje ziskovost.

**Oblast aktivity** zkoumá doby obratu a rychlosti obratu jednotlivých složek majetku. Doba obratu zásob se pohybuje průměrně kolem 35 dnů, po tuto dobu zásoby leží na skladě. Nízké hodnoty ukazatele znamenají, že firma potřebuje méně zdrojů na financování zásob. V celém sledovaném období *doba obratu pohledávek* převyšuje *dobu obratu zásob*, čímž je porušeno pravidlo solventnosti. *Pravidlo solventnosti* říká, že doba obratu pohledávek by měla být nižší jak u závazků. Společnost Katr a.s. tedy úvěruje svoje zákazníky. *Obrat aktiv* má s výjimkou roku 2008 klesající trend, to ukazuje na čím dál méně efektivní využívání majetku. *Obrat dlouhodobého hmotného majetku* vykazuje ve sledovaném období velmi nízkých hodnot, průměrně kolem 0,69 obrátek za rok a je spíše stabilní. *Obrat zásob* nevykazoval ve sledovaném období trend a pohyboval se od 13,99 do 7,87. *Obrat*

*pohledávek* vykazuje rostoucí trend s výjimkou roku 2007. To pro podnik není příznivé, jelikož musí déle čekat, než se pohledávky transformují do podoby peněz.

Další oblastí finanční analýzy byla analýza **souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně podniku**. V této oblasti byla posouzena finanční situace společnosti Katr a.s. na základě Baeverova modelu, indexů IN 95, IN 99, IN 05 a Kralickova Quick-testu.

Na základě *Baeverova modelu* se nedalo jednoznačně určit, zda patří analyzovaný podnik k ohroženým firmám. Podle *indexu IN 95* by se mohlo říct, že v roce 2005 byl podnik finančně zdravý. Od roku 2006 do roku 2008 se jeho situace zhoršila a hrozila zde pravděpodobnost bankrotu a v roce 2009 byl opět finančně zdravý. Rok 2009 by tedy mohl být pozitivním signálem do budoucna. Podle indexu *IN 99* je patrné, že v podniku po sledované období panuje špatná situace a po dva poslední roky je společnost Katr a.s. má záporný ekonomický zisk a tím ani netvoří hodnotu pro své vlastníky. Na základě indexu *IN 05* podnik v letech 2005 a 2006 tvoří hodnotu pro své vlastníky. V letech 2007 a 2009 je nejednoznačná situace. V roce 2008 podnik netvoří hodnotu. Podle *Kralickova Quick-testu* je zřejmé, že se analyzovaný podnik nenachází ve špatné finanční situaci. Podle souhrnné finanční situace se podnik pohybuje v rozmezí 1 a 3 bodů, což je příznivé. V roce 2009 se pohybuje nad 3 body a to znamená, že je podnik považován za velmi dobrý.

Moderním přístupem hodnocení finanční výkonnosti je analýza **ekonomické přidané hodnoty**. Společnost Katr a.s. tvořila jen malou hodnotu v roce 2005 a to 791 tisíc Kč, v ostatních letech bylo dosaženo záporných hodnot. Podnik tedy od roku 2006 ničil hodnotu svých vlastníků, to způsobila zejména velmi nízká rentabilita a zvýšené náklady na vlastní kapitál. Hodnotové rozpětí bylo tedy záporné. V roce 2007 a 2009 došlo ke zvýšení ukazatele, ale stále se pohyboval v záporných hodnotách. Toto zvýšení zejména ovlivnila zvýšená rentabilita vlastního kapitálu, snížené náklady na vlastní kapitál, růst objemu vlastního kapitálu, vlivem růstu výsledku hospodaření za běžné účetní období v letech 2007 a 2009. Z *pyramidového rozkladu* je zřejmé, že na vrcholový ukazatel nejvíce působila rentabilita vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál. Z rozkladu těchto dvou ukazatelů ekonomickou přidanou hodnotu nejvíce ovlivňovaly mezi roky 2005 až 2006 a 2006 až 2007 podíl ostatních provozních nákladů k výnosům kladně a bezriziková přírážka záporně. Mezi roky 2007 až 2008 na vrcholový ukazatel nejvíce působil podíl nákladů na materiál k výnosům záporně a riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko kladně. Mezi

roky 2008 až 2009 ovlivňoval ukazatel *EVA* v největší míře podíl dlouhodobých bankovních úvěrů k aktivům kladně a riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko záporně.

**V odvětvovém srovnání** byly srovnány vybrané ukazatele analyzovaného podniku s odvětvím dřevozpracujícího průmyslu a také s podniky, které vykazovaly nejlepších výsledků a nejhorších výsledků v odvětví. Společnost Katr a.s. vykazovala lepší výsledky jak u nejlepších podniků v oblasti finanční samostatnosti a likvidity. To je na jednu stranu příznivé, ale na druhou stranu je těmito vysokými hodnotami snižována výkonnost, vzhledem k celkové situaci v podniku. Náklady na vlastní kapitál byly na úrovni nejlepších podniků v odvětví. Oblast aktivity se pohybovala průměrně stejně jako aktivita za celkové odvětví. Společnost Katr a.s. je velmi slabá v oblasti rentability, jak již bylo uvedeno dříve, a na základě srovnání s odvětvím byla tato skutečnost potvrzena. Na základě srovnání spreadu a ekonomické přidané hodnoty se zjistilo, že oba ukazatele analyzovaného podniku měli opačný vývoj než je tomu u odvětví. Ukazatele se pohybovali v záporných hodnotách u podniku i odvětví, s výjimkou roku 2008, kdy v odvětví byly vykázány kladné hodnoty.

## 5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Katr a.s. za roky 2005 až 2009.

Diplomová práce byla rozdělena do 3 kapitol. V první kapitole byla objasněna teoreticko-metodologická východiska hodnocení finanční výkonnosti. Druhá část byla zaměřena na finanční analýzu společnosti Katr a.s. Z finanční analýzy byla velká pozornost věnována poměrovým ukazatelům. Oblast rentability byla vyhodnocena jako velmi slabá, všechny ukazatele dosahovali nízkých hodnot a v roce 2008 dokonce záporných hodnot. Společnost Katr a.s. vykazovala vysoké hodnoty ukazatelů likvidity a společnost tedy neměla problémy s platební schopností. Vysoká likvidita ale snižuje výkonnost podniku. Analyzovaný podnik lze považovat za finančně stabilní, jelikož kryje svá aktiva převážně vlastním kapitálem. Společnost není příliš závislá na cizích zdrojích, čímž může být snižována efektivnost. U ukazatelů aktivity je porušeno pravidlo solventnosti a doba obratu pohledávek je větší než doba obratu závazků. Podnik tedy úvěruje svoje zákazníky. Na základě souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně lze konstatovat, že společnost Katr a.s. byla za sledované období charakterizována jako spíše slabý podnik.

Třetí kapitola hodnotila finanční výkonnost společnosti Katr a.s. na základě ekonomické přidané hodnoty a srovnání s odvětvím. Ekonomická přidaná hodnota se ve sledovaném období pohybovala v záporných číslech, s výjimkou roku 2005. Společnost tudíž snižovala hodnotu vlastníků. Tato skutečnost byla nejvíce ovlivněna právě nízkou rentabilitou vlastního kapitálu. Ze srovnání společnosti Katr a.s. s odvětvím dřevozpracujícího průmyslu vyplynulo, že společnost dosahovala nízkých hodnot v oblasti rentability. Hodnoty likvidity a finanční stability byly vyšší než je tomu u nejlepších podniků v odvětví. Náklady na vlastní kapitál byly na úrovni nejúspěšnějších podniků v odvětví. Ukazatele aktivity nabývaly podobné výše jak u odvětví.

Na základě dosažených výsledků lze zhodnotit finanční situaci společnosti Katr a.s. jako značně problematickou. Nejúspěšnějším byl rok 2005, ale poté zaznamenávala společnost velké výkyvy v hospodaření. Situace byla zkomplikována celosvětovou ekonomickou krizí v letech 2008 a 2009, kdy v dřevozpracujícím průmyslu výrazně poklesla poptávka po dřevě. A právě v roce 2008 byla analyzovaná společnost ztrátová, tato situace byla také ovlivněna cenovými výkyvy mezi cenou

kulatiny a řeziva a některými neúspěchy ve výběrových řízeních na zpracování dřeva.

# Seznam použité literatury

## Knižní publikace

1. DLUHOŠOVÁ, D. a kol. Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování. 1. vyd. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2004. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.
2. DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
3. DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
4. GRŮNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
5. HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza firmy. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
6. KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: H.C. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7971-903-0.
7. KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J.. Finanční analýza krok za krokem. 1. vyd. Praha: H.C. Beck, 2005. 137 s. ISBN -80-7179-321-3.
8. LANDA, M. Finanční plánování a likvidita. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.
9. MARINIČ, P. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
10. MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
11. NEUMAIER, I.; NEUMAIEROVÁ, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
12. PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
13. STROUHAL, J. Finanční řízení firmy v příkladech. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
14. ŠULÁK, M.; VACÍK, E. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 89 s. ISBN 80-86754-33-2.

## Internetové zdroje

1. COFACE CZECH; Rizikovost odvětví [on-line]. [cit. 19. 3. 2011]. Dostupné z WWW: [http://www.coface.cz/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/CZ/cz\\_CZ/pages/home/informace/novinky/\\_docs/061115\\_TZ\\_rizikovost\\_odvetvi.pdf](http://www.coface.cz/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/CZ/cz_CZ/pages/home/informace/novinky/_docs/061115_TZ_rizikovost_odvetvi.pdf).
2. MINISTERSTVO FINANCÍ ČR; Výnosy státních dluhopisů [on-line]. [cit. 9. 12. 2010]. Dostupné z WWW: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/MakroPre\\_2010Q1\\_TGA3\\_pdf.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/MakroPre_2010Q1_TGA3_pdf.pdf).
3. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU; Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA [on-line]. [cit. 21. 3. 2011]. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>.
4. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU; Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006 [on-line]. [cit. 19. 4. 2011]. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument19696.html>.
5. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU; Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008 [on-line]. [cit. 19. 4. 2011]. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>.
6. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU; Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2009 [on-line]. [cit. 17. 2. 2011]. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/dokument84178.html>.
7. OBCHODNÍ REJSTŘÍK; Katr a. s. [on-line]. [cit. 20. 11. 2010]. Dostupné z WWW: <http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=423624&sysinf.klic=9e44eb433ede673c22f3ae95db4dc69e&sysinf.spis.@oddil=B&sysinf.spis.@vlozka=2347&sysinf.spis.@soud=Krajsk%FDm%20soudem%20v%20Ostrav%EC&sysinf.platnost=20.11.2010>.
8. SBORNÍK PŘÍSPĚVKŮ Z MEZINÁRODNÍ VĚDECKÉ KONFERENCE 2005; Index IN05 [on-line]. [cit. 28. 2. 2011]. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>



## Seznam zkratek

A	Aktiva
a.s.	Akciová společnost
APM	Arbitrážní model oceňování
BU	Bankovní úvěry
C	Celkový kapitál
c	Kupónová platba
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash Flow
CFROI	Vnitřní výnosové procento z investice
CZ	Cizí zdroje
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
CZdlh	Cizí zdroje dlouhodobé
CZdlh.BÚ	Cizí zdroje - dlouhodobé bankovní úvěry
CZdlh.záv.	Cizí zdroje - dlouhodobé závazky
CZkrt	Cizí zdroje krátkodobé
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
D	Cizí kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNHM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DO	Doba obratu
E	Vlastní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Výnos na akcii
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
i	Úroková míra
KBU	Krátkodobé bankovní úvěry
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
N fin	Finanční náklady
N mim	Mimořádné náklady
N na mat	Náklady na materiál
N na mzdy	Náklady na mzdy
N ostatní	Ostatní náklady
N prov	Provozní náklady
NOA	Čistá operační aktiva

NOPAT	Operační výsledek hospodaření
NPV	Čistá současná hodnota
NV	Nominální hodnota
O	Obligace
OA	Oběžná aktiva
P	Tržní cena
$R_D$	Náklady na cizí kapitál
$R_E$	Náklady na vlastní kapitál
$R_F$	Bezriziková přírážka
$R_{FS}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$R_{LA}$	Riziková přírážka za velikost podniku
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
$R_P$	Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
SA	Stálá aktiva
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
T	Tržby
t	daň
TSR	Celková výnosnost pro akcionáře
U	Nákladové úroky
UM	Úroková míra
UZ	Úplatné zdroje
V	Výnosy
VK	Vlastní kapitál
WACC	Náklady na celkový kapitál
$WACC_U$	Náklady na celkový kapitál u nezadlužené firmy
ZPL	Závazky po lhůtě splatnosti

# Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 29. 04. 2010

.....  
Bc. Veronika Maňurová

Adresa trvalého pobytu studenta:

Mlýnská 26, 793 43 Stará Ves

## Seznam Příloh

- Příloha 1: Rozvaha – aktiva společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 2: Rozvaha – pasiva společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 3: Výkaz zisků a ztrát společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 4: Výkaz CF společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 5: Horizontální analýza aktiv společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 6: Horizontální analýza pasiv společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 7: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 8: Vertikální analýza aktiv společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 9: Vertikální analýza pasiv společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 10: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 11: Analýza poměrových ukazatelů společnosti Katr, a. s. za roky 2005 až 2009
- Příloha 12: Obecné schéma pyramidového rozkladu ukazatele ROE
- Příloha 13: Pyramidový rozklad ukazatele ROE funkcionální metodou mezi roky 2005 až 2006
- Příloha 14: Pyramidový rozklad ukazatele ROE funkcionální metodou mezi roky 2006 až 2007
- Příloha 15: Pyramidový rozklad ukazatele ROE funkcionální metodou mezi roky 2007 až 2008
- Příloha 16: Pyramidový rozklad ukazatele ROE funkcionální metodou mezi roky 2008 až 2009
- Příloha 17: Obecné schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA
- Příloha 18: Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou mezi roky 2005 až 2006
- Příloha 19: Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou mezi roky 2006 až 2007
- Příloha 20: Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou mezi roky 2007 až 2008
- Příloha 21: Pyramidový rozklad ukazatele EVA funkcionální metodou mezi roky 2008 až 2009

